

UNIVERSITE DJILALI LIABES - SIDI BEL ABBES -



Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Thèse en vue de l'obtention du diplôme de Doctorat en Sciences de Gestion

Système : L.M.D

Spécialité : Economie des Organisations

Thème :

**L'efficacité du code algérien de la gouvernance sur
l'amélioration de la performance financière des entreprises.
Cas de la NCA-Rouiba**

Présentée par :

Mlle. MAHI Amel Khadidja

Sous la direction du :

Dr. TEKFI Saliha

Membres du jury :

- Pr. BEHIH Abdelkader	Professeur	Université de Sidi Bel Abbès	Président
- Dr. TEKFI Saliha	MCA	Université de Sidi Bel Abbès	Encadreur
- Dr. SAHNOUN Samir	MCA	Université de Sidi Bel Abbès	Examineur
- Pr. KERZABI Abdellatif	Professeur	Université de Tlemcen	Examineur
- Pr. BOUZIANE Othmane	Professeur	Université de Saida	Examineur
- Pr. BELARBI Abdelkader	Professeur	Université de Saida	Examineur

Année universitaire : 2020/2021

DEDICACES

Je dédie ce modeste travail à.....

Mes très chers parents

Aucune dédicace ne saurait exprimer l'amour, l'estime, le dévouement et le respect que j'ai pour vous. Rien au monde ne vaut les efforts fournis jour et nuit pour mon éducation et mon bien être. Ce travail est le fruit de vos sacrifices que vous avez consentis pour ma formation.

Je vous dédie ce travail en témoignage de mon profond amour.

Puisse Dieu, le tout puissant, vous préserver et vous accorder santé et longue vie.

Mes très chères sœurs Zahira, Souhila et Dounia Mon très cher frère Mohamed et mon cher beau-frère Rabie

Les mots ne suffisent guère pour exprimer l'attachement, l'amour et l'affection que je porte pour vous. Sans votre aide, vos conseils et vos encouragements je n'aurais réussi.

Mon très cher oncle Didou

Aucune dédicace ne saura exprimer ce que tu mérites pour tout l'amour que tu n'as cessé de me donner depuis mon enfance. Je t'exprime à travers ce travail mes sentiments de reconnaissance.

Mes très chers petits anges Akram, Sarah, Malek, Nihel et Anes

Rien au monde ne vaut le sourire, la joie, l'assurance et l'espoir que vous m'apportiez. Je vous aime énormément.

Mon oncle Bouziane Mes tantes Malika, Dida et Fatima Ainsi que tous les membres de ma famille

Par ce modeste travail, je vous exprime l'expression de ma gratitude.

La personne qui m'est très chère : Ali

Arrivé à la dernière étape de la réalisation de ce travail, mais qui m'a apporté beaucoup d'affection pour boucler cette thèse avec amour. Une dédicace sincère lui est réservée.

REMERCIEMENTS

**À mon Directeur de thèse
Dr. TEKFI Saliha**

*Je vous exprime toute ma gratitude et mon respect d'avoir accepté de parrainer mon travail.
L'aboutissement de cette thèse doit beaucoup à votre disponibilité et vos orientations.*

**À mon Responsable du projet de Doctorat
Pr. OUNANE Boumediene**

*Je tiens à vous remercier pour m'avoir donné la possibilité de suivre ce parcours académique
qui depuis toujours était ma vocation.*

**À mon Encadreur de stage M. OTHMANI Slim
Président du conseil d'administration de NCA-Rouiba**

*Je vous remercie pour votre estimable collaboration et les conseils précieux que vous m'avez prodigué
tout au long de la réalisation de ce projet.*

**Aux membres de jury
Pr. BEHIIH, Pr. KERZABI, Dr. SAHNOUN, Pr. OTHMANE et Pr. BELARBI**

*Qui ont bien accepté d'honorer mon jury avec leur présence, et du temps qu'ils ont
bien voulu consacré à l'évaluation de ce travail ; je tiens à leur exprimer ma
profonde reconnaissance.*

**À M. BENCHARIET Saïd
Directeur des Ressources Humaines – Crédit Populaire d'Algérie –**
*Qui m'a donné l'occasion de réaliser ce travail de recherche dans de bonnes conditions :
je tiens à vous exprimer mon profond respect.*

**Aux chercheurs et personnel du CRASC
Mme. BENGHABRIT Nouria, Mme. BENAMAR Aïcha, Mme. MOULOUDJI
Soraya, Mme. FAHAS Sabrina, M. EL MESTARI Djillali, M. BELGHARES
Abdelwaheb, M. BENZENINE Belkacem, M. AMAR Mohand-Amer,
Mme. BENZAIM Chahrazed et Mme. DAIM Amina**

**À mes enseignants de l'université d'Oran II
M. MIDOUN Mohamed Tewfik, M. BOURI Chaouki,
M. FELLA Ayachi, M. MERZOUG Mohamed**

**À mes chers collègues du CPA
Mme. KHEBICHET Fakheth, Mme. TESSRAT Nadia
et M. BELHADJ Mohamed**

*À tous mes enseignants et toutes les personnes qui m'ont soutenus
jusqu'au bout, et qui n'ont pas cessé de me donner des conseils.*

en signe de reconnaissance : Merci

Sommaire

Introduction générale

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Introduction

Section 1 : Qu'est-ce que la gouvernance d'entreprise ?

Section 2 : Etude des mécanismes de la gouvernance d'entreprise

Section 3 : Principaux modèles de la gouvernance d'entreprise

Conclusion

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

Introduction

Section 1 : Cadre conceptuel de la performance de l'entreprise

Section 2 : Différentes méthodes de mesure et d'évaluation de la performance financière de l'entreprise

Section 3 : Impact de la gouvernance sur la performance financière des entreprises : une revue de littérature

Conclusion

Chapitre III : Méthodologie de recherche

Introduction

Section 1 : Présentation des méthodes de collecte des données

Section 2 : Définition des variables et formulation des hypothèses

Section 3 : Présentation du modèle économétrique et des instruments de mesure afférents

Conclusion

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

Introduction

Section 1 : Présentation de l'entreprise NCA-Rouiba

Section 2 : Etude qualitative du système de gouvernance adopté par l'entreprise NCA-Rouiba

Section 3 : Impact des mécanismes de la gouvernance sur la performance financière de l'entreprise NCA-Rouiba

Conclusion

Conclusion générale

Bibliographie

Annexes

Table des matières

LISTE DES TABLEAUX

Liste des tableaux

N° Tableau	Titre du tableau	Pages
01	Principaux textes et lois législatifs et réglementaires de la gouvernance d'entreprise	13-14
02	Principales caractéristiques des différentes grilles de lectures de la gouvernance d'entreprise	21
03	Principales caractéristiques du modèle anglo-saxon et du modèle germano-nippon	56-57
04	Principaux types de la performance de l'entreprise et leurs indicateurs	86-88
05	Les principaux ratios de structure financière	92
06	Les ratios de liquidité	93
07	Les principaux ratios d'exploitation	94
08	Les principaux ratios de la rentabilité économique	95
09	Les principaux ratios de la rentabilité financière	96
10	Les principaux ratios de la rentabilité d'exploitation	97
11	Les résultats de l'étude d'Altman	100
12	La représentation des différents scores et des différentes entreprises bénéficiant d'un score BdF	102
13	Principaux indicateurs du tableau de bord financier	104-105
14	Les éléments de différences entre la présente étude et les études antérieures	131-133
15	Les types d'utilisation de l'entretien de recherche	138
16	Les points de différence entre les trois types d'entretiens	140
17	Avantages et limites de l'entretien dans les recherches qualitatives	141
18	Types et caractéristiques des questionnaires de recherche	146
19	Avantages et inconvénients des différents types des questions	147
20	Récapitulatif des documents de travail utilisés	153
21	Grille des variables de la recherche	155-156
22	Les variables définitives traitées dans le modèle économétrique	156-158

23	Cartographie des renseignements à caractère général	187-188
24	Principales évolutions générationnelles et modifications statutaires de NCA-Rouiba	191-193
25	Analyse descriptive des variables	227-228
26	Estimation du premier modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires	231
27	Résultats du test d'auto-corrélation des erreurs	232
28	Résultats du test d'hétéroscédasticité	234
29	Résultats du Test du problème de multi-colinéarité	235
30	Estimation du deuxième modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires	243
31	Résultats du test d'auto corrélation des erreurs	244
32	Résultats du Test d'hétéroscédasticité	245
33	Résultats du Test du problème de multi-colinéarité	246

LISTE DES FIGURES

Liste des figures

N° Figure	Titre de la figure	Pages
01	Différentes composantes de la performance de l'entreprise	76
02	La performance globale	82

LISTE DES GRAPHIQUES

Liste des graphiques

N° graphique	Titre du graphique	Pages
01	L'ajustement des droites de régression par la méthode des moindres carrés	174-157
02	Comparaison entre les résidus réels et estimés	233
03	Résultats du test de normalité des résidus	233
04	Comparaison entre les résidus réels et estimés	244
05	Résultats du test de normalité des résidus	245

LISTE DES ANNEXES

Liste des annexes

N° Annexe	Titre de l'annexe
01	Guide d'entretien
02	Questionnaire sur les caractéristiques du système de gouvernance de NCA-Rouiba
03	Questionnaire sur les pratiques de gouvernance de NCA-Rouiba
04	Communiqué sur le projet d'adossement de la société NCA-Rouiba au Groupe BIH
05	Rapport spécial du commissaire aux comptes sur la continuité d'exploitation de l'entreprise
06	Matrice de corrélation linéaire

Introduction générale

Introduction générale :

La “*Gouvernance d’Entreprise*” devient, ces dernières années, un sujet polémique pour différents auteurs et dans différents contextes socio-économiques. Elle est présentement au centre des débats intenses dans les médias et les recherches académiques. Cette démarche managériale est apparue dans les pays industrialisés, après plusieurs crises économiques et depuis, elle ne cesse de se développer et affirme aujourd’hui sa présence partout dans le monde.

Historiquement, l’expression anglaise “*Corporate Governance*” est née il y a plus d’un siècle conjointement au développement du capitalisme moderne dans les pays anglo-saxons. En effet, cette problématique est apparue lorsque certains apporteurs de capitaux ont pris conscience que, compte tenu de la position centrale qu’ils occupent et de l’asymétrie d’informations qu’ils possèdent, les dirigeants pouvaient gérer l’entreprise de façon opportuniste et non conforme aux intérêts des actionnaires, comme ils pouvaient également s’approprier certaines richesses au détriment des propriétaires (Parrat, 1999, pp. 9-10). De ce fait, la séparation des fonctions de propriété et celle de décision est porteuse de conflits d’intérêts potentiels, et peut affecter significativement la valeur actionnariale et partenariale de l’entreprise.

La gouvernance d’entreprise selon (Gomez, 1996, cité par Genaivre, 2006), correspond à « *l’ensemble des systèmes disciplinaires qui conduisent les acteurs à agir en conformité avec les normes. Ils ne se résument pas à une relation de gouvernants à gouvernés. Chacun est actif dans les gouvernements en fonction des intérêts individuels ou communs* » (p 20). La gouvernance d’entreprise constitue donc un ensemble de mécanismes de contrôle visant à prévenir ou du moins limiter les risques des comportements opportunistes des dirigeants, afin de faire converger leurs intérêts avec ceux des actionnaires, et trouver ainsi un équilibre des pouvoirs entre les propriétaires et les dirigeants.

Dans ce cadre, plusieurs théories sont apparues afin de trouver cet équilibre dans la relation d’agence qui lie les actionnaires et les dirigeants d’entreprises. La revue de littérature portant sur les principales théories de la gouvernance d’entreprise nous a permis de construire diverses grilles théoriques, en tirant des particularités de chacune de ces théories, qui peuvent éclairer notre réflexion sur le sujet. Nous avons distingué deux courants : le courant disciplinaire du courant cognitif. Le premier courant est scindé en deux approches théoriques : la théorie financière et la théorie partenariale.

Introduction générale

Considérée comme la première théorie de la gouvernance d'entreprise, la théorie actionnariale porte une attention particulière aux seuls actionnaires apporteurs de fonds. Elle est fondée sur la théorie de (Berle et Means, 1932, cités par Charreaux, 1999), et incite sur la discipline des comportements opportunistes des dirigeants pour la maximisation de la valeur actionnariale et la sécurisation de l'investissement financier (p. 2).

Néanmoins, suite aux lacunes de cette théorie, la théorie partenariale se donne naissance. Cette dernière s'intéresse plutôt aux intérêts de l'ensemble des parties prenantes, qui sont en relation avec l'entreprise. L'enjeu de cette théorie réside dans sa capacité à réguler les conflits de répartition de la rente organisationnelle, créée par l'ensemble des parties prenantes (Meier & Schier, 2008, p. 84).

Toutefois, dans un contexte d'évolution de l'économie mondiale et la complexité des relations liant les marchés internationaux, les théories de la gouvernance d'entreprise ont évolué vers des modèles plus complexes et plus réalistes, se basant ainsi sur des dimensions productives/cognitives de la création de valeur. Contrairement aux théories précédentes, la théorie cognitive, fondée sur la création de valeur par l'apprentissage et l'innovation, est issue des théories stratégiques et des théories économiques évolutionnistes, en complément des approches contractuelles (Charreaux, 2005). Cette nouvelle théorie s'intéresse à la création d'un avantage concurrentiel fondé sur les compétences des ressources de l'entreprise, et permet ainsi d'aider les dirigeants à construire des opportunités et à acquérir des compétences (Du Boys & Tiberghien, 2009, p. 4).

En fait, ce n'est que dans les années 1970-1980 que le débat sur la gouvernance d'entreprise a pris une allure radicalement différente dans les pays anglo-saxons. De plus, la succession des scandales financiers des années 1990-2000, qui ont mené à la faillite de plusieurs groupes industriels et financiers, notamment *Enron* et *WorldCom* aux Etats-Unis, *Vivendi* en France, *Parlamat* en Italie, etc., ainsi que les crises économiques engendrées, ont mis en évidence la révision des systèmes de gouvernance des entreprises, et ce, par la mise en place des principes visant à définir les meilleures pratiques de la gouvernance d'entreprise.

Dans ce cadre, plusieurs codes et normes de bonnes pratiques de gouvernance ont été établis dans de nombreux pays, avec 193 codes publiés entre 1992 et 2006, dont 180 codes nationaux émanant de 60 pays et 13 codes au niveau international (Bessire, Chatelin, & Onnée, 2007, p. 4).

Introduction générale

Par ailleurs, l'analyse des différents systèmes de gouvernance dans les grands pays industrialisés révèle l'existence de deux principaux modèles classiques. Le modèle "Anglo-saxon" qui se caractérise par des marchés financiers très développés, notamment aux Etats-Unis, le Canada et le Royaume-Uni. Son rôle se limite dans la maximisation et la protection des richesses des apporteurs de capitaux à court terme. Contrairement au modèle "Germano-Nippon", qui est celui d'un capitalisme bancaire stable qui privilégie le long terme (Barmeyer & Mayrhofer, 2008, p. 4), notamment en Allemagne et au Japon. Enfin, un troisième modèle médian fait son apparition : le modèle "Français", qui s'imprègne des deux modèles précédents. Il est très répandu en France et en Italie, et se caractérise par l'intervention de l'Etat dans le système de gouvernance des entreprises.

En fait, l'intérêt marqué par la gouvernance d'entreprise résulte surtout de sa relation avec la performance, qui traduit son degré d'atteinte des objectifs organisationnels avec une bonne utilisation des ressources. En 2000, Charreaux (cité par Mougou-Mbenda et Niyonsaba-Sebigunda, 2015) témoigne que « *le problème que tente de résoudre la théorie de la gouvernance est d'identifier le degré optimal de l'attitude du dirigeant en cherchant à préciser la relation entre la performance et le système de gouvernance* » (p. 59).

Dans ce cadre, les travaux de recherche aussi bien théoriques qu'empiriques démontrent que la gouvernance d'entreprise impacte significativement la performance de l'entreprise, bien que les résultats restent divergents. Si une meilleure gouvernance est associée à une meilleure performance, alors il peut être supposé que les entreprises bien gouvernées surperforment par rapport aux entreprises moins bien gouvernées (Madhar, 2016, p. 166).

Dans ce contexte, l'étude de la relation qui peut exister entre les mécanismes de gouvernance et la performance financière des entreprises a donné lieu à de nombreux travaux académiques, pour la plupart dans les pays anglo-saxons, par le fait que ces recherches sont favorisées par la disponibilité des données, compte tenu de l'obligation de la divulgation des informations par les entreprises dans ces pays.

Dans le cadre de l'étude de la relation entre la structure de l'actionnariat et la performance financière de l'entreprise, l'étude d'André et Schiehl (2004) démontre que la relation entre le niveau de la propriété managériale et la performance des entreprises est négative. Alors que, l'étude d'Alimehmeti et Paletta (2012) révèle que la performance des entreprises est associée positivement à la concentration de la propriété durant la période avant et après la crise de l'année 2008, mais cette relation positive se transforme en une relation négative durant l'année de crise. Par ailleurs, l'étude de Madiwe (2014) conclue que la structure de propriété est une variable endogène qui n'est pas liée à la performance

Introduction générale

des entreprises. D'autre part, l'étude de Khaldi (2014) révèle que seul le pouvoir actionnarial des salariés ressort positivement associé à la valeur partenariale créée par les entreprises, et ce, pour les années 2006 et 2010. Ce pouvoir d'actionnariat salarié perd son influence sur la création de valeur durant l'année de crise (2008). Quant à l'actionnariat institutionnel, l'étude de Mizuno et Shimizu (2015) démontre que les entreprises ayant la plus forte augmentation de propriété institutionnelle, présentent de meilleures performances.

Quant à l'impact des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises, l'étude de Carter et al. (2003) suggère des relations positives et statistiquement significatives entre la proportion de femmes et des administrateurs minoritaires au conseil et la valeur de l'entreprise. Néanmoins, la relation entre la dualité des fonctions de président de conseil et de directeur général et la valeur de l'entreprise s'avère significativement négative.

Pareillement, l'étude de Guest (2009) démontre que la taille du conseil d'administration impacte négativement la performance des entreprises. En outre, les résultats de l'étude de Horváth et Spirollari (2012) révèlent que la propriété des administrateurs internes ainsi que l'âge des administrateurs impactent positivement la performance des entreprises. Tandis que, les administrateurs indépendants ont un impact négatif sur la performance. L'étude de Susoiu (2013) démontre que la relation entre la performance financière et la proportion d'administrateurs indépendants non exécutifs est positive. Tandis que, l'étude de Jaoua et Ben Mim (2018) montre que le taux de présence des administrateurs aux réunions et la présence de censeurs(s) au sein des conseils impactent positivement la performance des entreprises. Par ailleurs, l'étude révèle qu'une proportion élevée d'administrateurs étrangers ainsi qu'un nombre élevé de comités spécialisés exercent un effet négatif sur la rentabilité des entreprises.

Pour ce qui est de l'impact des systèmes de rémunération et des caractéristiques des dirigeants sur la performance financière des entreprises, l'étude d'André et Schiehl (2004) révèle un lien positif et significatif entre les rémunérations incitatives des dirigeants et la performance des entreprises. Par ailleurs, l'étude de Dardour (2009) démontre que la rémunération des dirigeants est faiblement liée à la performance de l'entreprise. Pareillement, l'étude d'Amar-Sabbah (2012) révèle une relation très légèrement positive (quasiment nulle) de la performance boursière et économique sur le montant de la rémunération des dirigeants. Or, une relation positive et significative est constatée entre le pouvoir du dirigeant et le niveau de sa rémunération.

En Algérie, l'effet des mécanismes de la gouvernance sur la performance financière des entreprises algériennes a fait l'objet d'étude de certains chercheurs. Dans ce contexte, l'étude de Kerzabi (2018) révèle que la taille du conseil d'administration et son indépendance ont un effet positif sur la performance des entreprises algériennes cotées en bourse. Néanmoins, la fréquence des réunions impacte négativement le rendement de ces entreprises. Quant aux caractéristiques du dirigeant, son ancienneté permet d'améliorer le rendement de l'entreprise qu'il dirige. En revanche, le cumul des fonctions du président du conseil et du directeur général n'a pas de relations significatives avec la performance des entreprises algériennes.

Pour ce qui est de la rémunération des dirigeants, l'étude d'Amarou (2018) révèle une relation négative avec la performance des entreprises. Par ailleurs, l'étude de Sehaba et Lahlou (2018) révèlent une absence de relations significatives entre la taille du conseil d'administration, la durée des réunions du conseil, l'âge du dirigeant et la performance de l'entreprise. Par contre, le nombre de réunions du conseil impacte positivement la performance, et la rémunération du dirigeant permet également d'améliorer la valeur de l'entreprise algérienne.

Enfin, l'étude de Z. Kerzabi et D. Kerzabi (2020) démontre l'existence d'un impact significatif de la nature et de l'enracinement des dirigeants sur la performance des entreprises algériennes cotées en bourse. L'ancienneté du dirigeant a un effet statistiquement significatif et positif sur la performance financière et économique de l'entreprise qu'il gère. Néanmoins, l'ancienneté du dirigeant ne joue aucun rôle dans la détermination de la performance boursière.

Problématique et hypothèses de recherche :

En Algérie, le débat sur la gouvernance d'entreprise remonte au début des années 2000, avec notamment les premiers scandales algériens de l'affaire "El Khalifa Bank" et la "BCIA" (Arabi & Amghar, 2015, p. 6). Depuis, de nombreux scandales ont ponctué l'actualité et ont été suivis de l'intervention du législateur à plusieurs reprises. Dans ce contexte, les pouvoirs publics et les acteurs concernés ont eu l'idée de repenser la mise en place d'un riche dispositif législatif, réglementaire et institutionnel pour promouvoir les règles de la bonne gouvernance dans les entreprises algériennes.

À cet effet, il a été publié, en mars 2009, le "*code algérien de gouvernance d'entreprise*", et qui a pour vocation de clarifier les premiers repères de la gouvernance avec les spécificités de l'entreprise algérienne (GOAL, 2009). Ce code s'inscrit dans le

Introduction générale

cadre des lois et règlements en vigueur, il est destiné particulièrement aux PME privées dont l'application reste volontaire. Il a été élaboré par une "Task Force" dénommée "GOAL 2008", où M. Slim Othmani, président actuel du conseil d'administration de NCA-Rouiba, était le Président de la Task Force et l'initiateur du projet de ce code, comme il a contribué fortement à son élaboration en définissant ses grandes lignes.

En fait, NCA-Rouiba est l'une des premières entreprises privées ayant adopté le code algérien de gouvernance en 2010, dans une optique de s'engager dans un programme visant à promouvoir ses règles d'éthique, afin de mieux répondre aux attentes légitimes de ses parties prenantes. Cette action s'inscrit dans une logique de continuité de la politique de gouvernance adoptée par NCA-Rouiba, depuis l'arrivée en 1999 de M. Slim Othmani à l'entreprise. Cependant, afin de savoir si l'application des mécanismes de gouvernance inspirés de ce code, ont contribué à l'amélioration de la performance financière de l'entreprise, nous posons la problématique suivante :

Quel est l'impact des mécanismes de gouvernance inspirés du "code algérien de gouvernance d'entreprise" sur l'amélioration de la performance financière de NCA-Rouiba ?

Pour pouvoir répondre à cette problématique, nous posons les trois questions secondaires suivantes :

- Quel est l'impact de la structure d'actionnariat de NCA-Rouiba sur sa performance financière ?
- Quel est l'impact des caractéristiques du conseil d'administration de NCA-Rouiba sur sa performance financière ?
- Quel est l'impact des caractéristiques des dirigeants de NCA-Rouiba sur sa performance financière ?

En s'appuyant sur les résultats des études antérieures, nous proposons les trois hypothèses principales suivantes :

H1 : Il existe une relation significative entre la structure d'actionnariat de NCA-Rouiba et sa performance financière ;

H2 : Il existe une relation significative entre les caractéristiques du conseil d'administration de NCA-Rouiba et sa performance financière ;

H3 : Il existe une relation significative entre les caractéristiques des dirigeants de NCA-Rouiba et sa performance financière.

Objectifs de l'étude :

L'objectif principal de notre étude est de déterminer comment le code algérien de gouvernance peut être efficace dans l'amélioration de la performance financière des entreprises algériennes et cela, à travers une étude empirique menée au niveau de l'entreprise NCA-Rouiba, considérée comme l'une des rares entreprises privées familiales ayant intégré le code algérien de gouvernance au sein de son système de management.

Cependant, notre recherche vise à étudier l'efficacité des pratiques de gouvernance de NCA-Rouiba, en les comparant avec les principes et règles du code algérien de gouvernance d'entreprise. D'autre part, elle étudie l'impact des mécanismes de gouvernance mis en place par NCA-Rouiba (structure d'actionnariat, conseil d'administration et caractéristiques du dirigeant), sur l'amélioration de sa performance financière, et ce, sur une durée de 15 ans (de 2005 à 2019).

Importance et apports de la recherche :

L'importance que porte notre étude se manifeste dans la mesure où elle apporte une contribution méritée à la littérature managériale algérienne ; étant donné qu'elle présente des données récentes (juillet 2020), avec des informations nouvelles, notamment celles relatives à la nouvelle transmission de NCA-Rouiba, ce qui la particularise des autres études antérieures.

Par ailleurs, notre recherche diffère des autres études antérieures ayant traité le même sujet et le même terrain de recherche, dans la mesure où elle présente un double intérêt. Dans un premier temps, elle étudie qualitativement l'efficacité des pratiques de gouvernance de NCA-Rouiba et les compare avec les principes et règles du code algérien de gouvernance, pour ensuite identifier les carences possibles. Dans un second temps, elle étudie quantitativement les déterminants des mécanismes internes de contrôle, à savoir : la structure d'actionnariat, le conseil d'administration et les caractéristiques du dirigeant, et comment peuvent-ils avoir un impact sur sa performance financière.

En fait, dans le contexte algérien, la revue de la littérature manque d'études académiques traitant l'impact de la structure d'actionnariat sur la performance financière des entreprises. Car, les informations relatives à cette composante présentent, pour la majorité des chefs d'entreprises algériens, et particulièrement les entreprises privées, des informations à caractère confidentiel, bien que les règles de la bonne gouvernance exigent une transparence en matière de divulgation de toute sorte d'informations. Néanmoins, malgré cette contrainte, nous avons réussi à collecter certaines informations relatives à la

structure d'actionnariat de NCA-Rouiba, et ce, grâce à la collaboration et le soutien de M. Slim Othmani, qui était tout le temps présent pour répondre à nos questionnements.

Délimitation spatio-temporelle de l'étude :

Notre étude empirique porte sur "la Nouvelle Conserverie Algérienne-Rouiba", par abréviation NCA-Rouiba, société par actions privée de droit algérien, située à la zone industrielle Rouiba, route nationale n°5, Algérie. Notre étude pratique s'est déroulée sur une durée de dix-huit mois, soit du 1^{er} février 2019 au 31 juillet 2020, et ce, en partant de l'analyse des documents de travail de l'entreprise au recueil des données par le biais des instruments méthodologiques, notamment l'entretien et le questionnaire.

Méthodologie de recherche :

La méthodologie adoptée dans cette recherche combine à la fois l'approche qualitative et l'approche quantitative. La première approche qualitative est basée sur une étude descriptive des pratiques de gouvernance adoptées par NCA-Rouiba. Cette approche, qui intervient d'abord de manière exploratoire, permet de faire des analyses compréhensibles, à travers des données et des informations collectées par l'entretien et le questionnaire. Elle permet ainsi de reconsidérer des réalités déjà étudiées selon de nouvelles perspectives ou encore d'explorer de l'intérieur de nouveaux phénomènes autrement inaccessibles. Quant à l'approche quantitative, elle est basée sur une étude statistique économétrique, en utilisant le modèle linéaire de régression multiple. Cette approche permet d'analyser et d'interpréter des données quantitatives. Cela revient en effet à leur donner du sens.

En ce qui concerne la collecte des données, elle s'est faite par le biais de plusieurs outils : l'entretien à travers des réunions zoom, le questionnaire en ligne, la documentation relative aux : états financiers, rapports annuels, rapports de gestion, et notices d'informations, qui sont disponibles sur le site internet officiel de l'entreprise étudiée, ainsi que des rapports de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).

Néanmoins, nous avons rencontré des difficultés liées à la non-disponibilité de certaines données, notamment les données sur la rémunération des dirigeants. Cette contrainte ne nous a pas permis d'étudier l'effet de ce mécanisme sur la performance de l'entreprise. De plus, la période de collecte des données s'est coïncidée avec la pandémie du "Covid-19" qu'a traversé notre pays, chose qui représentait une contrainte pour nos déplacements au siège de l'entreprise.

Structure de la thèse :

Notre recherche s'articulera autour de quatre chapitres. Le premier chapitre relatif au cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise sera réparti en trois sections, dont la première sera réservée à une présentation étymologique du concept de la gouvernance d'entreprise et ses principales trajectoires, ses théories ainsi que ses principes. La seconde section présentera les mécanismes de la gouvernance d'entreprise. Quant à la troisième section, elle présentera les principaux modèles de la gouvernance d'entreprise.

Le second chapitre relatif à la relation entre la gouvernance et la performance financière de l'entreprise sera quant à lui réparti en trois sections. La première section présentera le cadre conceptuel de la performance de l'entreprise. La seconde section exposera les différentes méthodes de mesure et d'évaluation de la performance financière de l'entreprise, quant à la troisième section, elle sera réservée à une revue de littérature traitant l'effet de la gouvernance sur la performance financière des entreprises.

Le troisième chapitre relatif à la méthodologie de la recherche se présentera également en trois sections, dont la première sera réservée à une présentation des méthodes de collecte des données, la seconde présentera les variables et les hypothèses de recherche. La troisième section présentera le modèle économétrique utilisé et les instruments de mesure afférents.

Le quatrième et dernier chapitre relatif à la présentation et à l'analyse des résultats sera pareillement présenté en trois sections. La première section sera réservée à la présentation de l'entreprise NCA-Rouiba. La seconde section présentera l'étude qualitative du système de gouvernance adopté par NCA-Rouiba, et la dernière section exposera l'impact des mécanismes de la gouvernance sur la performance financière de l'entreprise NCA-Rouiba.

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Introduction :

La ‘‘Gouvernance d’Entreprise’’ connue sous l’expression anglaise ‘‘Corporate Governance’’, est une notion d’origine américaine apparue il y a plus d’un demi-siècle chez les économistes américains, suite au développement du capitalisme moderne dans les pays anglo-saxons (Parrat, 1999, p. 9). L’origine du terme s’inscrit dans l’analyse de Berle et Means de 1932, faisant suite à la crise de 1929 (Charreaux, 2003, p. 630). Ce terme apparaît pour la première fois en 1937 dans l’article ‘‘The nature of the firm’’, puis dans les années 1970, où l’économiste O. Williamson donne naissance à la définition du terme de gouvernance comme étant « *des dispositifs mis en place par l’entreprise pour mener des coordinations internes en vue de réduire les coûts de transaction que génère le marché* » (Dionne-Proulx & Larochelle, 2010, p. 37).

Depuis, ce terme n’a cessé de susciter l’intérêt de nombreux chercheurs et spécialistes et il fait aujourd’hui, l’objet d’une abondante littérature, s’imposant ainsi comme une nouvelle réalité de la gestion. En fait, la gouvernance d’entreprise n’a pris une véritable place dans la gestion des entreprises qu’avec la succession des scandales financiers des années 1990-2000, qu’ont connu plusieurs grandes entreprises, notamment Enron, WorldCom, Vivendi Universal, Parlatat, etc. Cependant, le début des années 2000 marque le renouveau de la gouvernance d’entreprise. Or, lors de ses débuts, la gouvernance d’entreprise n’était développée que dans les pays anglo-saxons avant qu’elle ne s’étende ces dernières années aux autres pays du monde. Ainsi, elle ne cesse de se développer et affirme sa présence aujourd’hui partout dans le monde, comme une nécessité pour la bonne gestion des entreprises.

L’objectif de ce chapitre est de présenter le cadre conceptuel de la gouvernance d’entreprise, en s’appuyant sur trois sections. La première section est consacrée à une présentation étymologique du concept de la gouvernance d’entreprise et ses principales trajectoires, ses théories ainsi que ses principes. La seconde section traite des mécanismes de la gouvernance d’entreprise. Quant à la troisième section, elle est réservée à une présentation des principaux modèles de la gouvernance d’entreprise.

Section 1 : Qu'est-ce que la gouvernance d'entreprise ?

Cette section s'articule autour de quatre parties. La première est centrée sur l'étymologie et l'historique de la gouvernance d'entreprise. La seconde porte sur les principales définitions du concept de la gouvernance d'entreprise. La troisième identifie les différents courants qui constituent les assises théoriques de la gouvernance d'entreprise et, la dernière partie traite des principes de la gouvernance d'entreprise et leurs évolutions dans les grands pays capitalistes.

1.1. Etymologie et principales trajectoires historiques du concept de la gouvernance d'entreprise :

La gouvernance est un concept holistique dont les origines proviennent du verbe grec "*Kubernân*" qui signifie "*piloter un navire ou un char*" (Bakkour, 2013, p. 2). Ce terme fut utilisé pour la première fois par Platon pour désigner le fait de gouverner les individus. Puis, il donna naissance au verbe latin "*gubernare*", qui a les mêmes significations et qui a lui-même engendré de nombreux termes dans plusieurs langues, "*gouvernance*" en français, "*governance*" en anglais, "*gobernanza*" en espagnol, "*governança*" en portugais, etc. (Huynh-Quan-Suu, cité par Joumard, 2009, p 9).

En effet, le terme de gouvernance était utilisé en ancien français comme synonyme de "*gouvernement*", c'est-à-dire l'art ou la manière de gouverner, jusqu'à la fin du 13^{ème} siècle et à partir de 1478, pour désigner des territoires dotés d'un statut administratif particulier, puis la charge de gouvernante dans les années 1679. Le terme fut remis à l'honneur dès la fin des années 1930 dans le contexte de l'entreprise et donna ainsi naissance au terme anglais "*governance*", qui veut dire l'action ou la manière de gouverner (Paye, 2005, p. 13).

En 1937, le mot gouvernance réapparaît dans un article de Ronald Coase "*The nature of the firm*", dans lequel il explique que l'entreprise s'avère plus efficace que le marché qui engendre des coûts de transaction très élevés (Toupane, 2009, p. 98). Puis dans les années 1970, par les économistes institutionnalistes, notamment O. Williamson qui définit la gouvernance comme «*des dispositifs mis en œuvre par l'entreprise pour mener des coordinations internes en vue de réduire les coûts de transaction que génère le marché*» (Dionne-Proulx & Larochelle, 2010, p. 37). Cependant, à partir de cette époque, les concepts de "*gouvernance*" et "*governance*" suivent des trajectoires parallèles pour désigner la politique interne de l'entreprise.

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

À la fin des années 1980, la notion de gouvernance a migré vers les sciences politiques anglaises, où le gouvernement de Margaret Thatcher a mis en place en 1979 une série de réformes visant à limiter les pouvoirs des autorités locales, jugées inefficaces et trop coûteuses, par le renforcement de la centralisation et la privatisation de certains services publics (Bakkour, 2013, p. 14). À la même époque, les concepts de “*Good Governance*” et “*Global Governance*” font leur apparition dans les relations internationales.

Ainsi, le début des années 1990 marque une autre étape de la gouvernance avec la création de la Commission sur la Gouvernance Mondiale, sous l'égide de W. Brandt suite à la Conférence de Rio en 1992. Durant la même décennie, les politiques de décentralisation, les exigences de démocratie et de développement local ont placé la gouvernance locale au centre du processus de prise de décisions (Toupane, 2009, pp. 98-99).

Pour le début des années 2000, il marque le renouveau de la gouvernance d'entreprise avec les scandales financiers et l'effondrement boursier des grands groupes internationaux tels *Enron* en 2001, *Anderson*, *WorldCom* et *Vivendi* en 2002, *Parmalat* en 2003, *Elf* et le *Crédit Lyonnais* en 2004, qui ont créé un véritable traumatisme dans le monde des affaires au niveau international (Boulerne & Sahut, 2010, p. 376). Depuis, la gouvernance d'entreprise a été remise en cause de nouveau et une attention particulière a été portée à la limitation du pouvoir discrétionnaire des dirigeants, qui s'est trouvé à l'origine de la défaillance des systèmes de gouvernance des entreprises.

De ce fait, les scandales financiers et la perte de la confiance des investisseurs en Occident ont contribué à placer la gouvernance au cœur de la gestion des organisations. Ainsi, ils ont accéléré le rythme des initiatives tant au niveau national qu'international ; notamment en matière de mesures prises par l'Organisation de Coopération et Développement Economique et la Banque Mondiale, et qui visent à renforcer les règles et les principes de la gouvernance d'entreprise et de leur application au sein des entreprises et des organisations.

Le tableau n°01 résume les différentes mesures législatives et réglementaires définies par les plus grands pays industrialisés, avant et après le scandale d'Enron.

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Tableau n° 1 : Principaux textes et lois législatifs et réglementaires de la gouvernance d'entreprise

Grands pays industrialisés	Textes de références
Etats-Unis	<ul style="list-style-type: none"> - The Principles of Corporate Governance (American Law Institute/1978) - Reinventing the Outside Director: An Agenda for Institutional Investors (Professeurs Gilson et Kraakman/1990) - Principles of Corporate Governance Analysis and Recommendations (American Law Institute/1993-1994) - A Guide of Directors and Corporate Councils (American Bar Association/1996) - Corporate Governance Survey (National Association of Corporate Directors/1997) - Coping with Fraud (National Association of Corporate Directors/1998) - Improving the effectiveness of Corporate Audit Committee (Blue Ribbon Committee/1999) - Sarbanes Oxley Act (Treasury/2002)
Grande Bretagne	<ul style="list-style-type: none"> - The Code of Recommended Practice of Non-Executive Directors (Bank of England/1987) - The Role of Duties of Directors (Institutional Shareholder's Committee/1991) - The Code of Best Practices and The Financial Aspects of Corporate Governance (Committee Cadbury/1992) - Directors Remuneration (Committee Greenbury/1995) - The Combined Code (Committee Hampel/1998) - Rapport Turnbull/1999
Canada	<ul style="list-style-type: none"> - Where were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada (Rapport Dey-Toronto Stock Exchange/1994-1995)
Allemagne	<ul style="list-style-type: none"> - Loi Kang Trag (1998) - Code de bonne conduite (2000)
Chine	<ul style="list-style-type: none"> - Réforme sur la gouvernance des entreprises chinoises (Chinese State/1999)
France	<ul style="list-style-type: none"> - Le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées (Rapport Viénot I MEDEF/1995) - Le Capitalisme Français du XXIème siècle (Commission Pebereau MEDEF/1995) - La Pratique des Stock-options (Commission Levy Lang MEDEF/1995) - La citoyenneté de l'Entreprise (Commission Dermagne MEDEF/1995) - Le Commissaire aux Comptes et le Gouvernement d'Entreprise (Rapport CNCC/1995) - Les Conseils d'Administration des Entreprises Publiques (Rapport du Député Jean Arthuis/1996) - La Modernisation du Droit des Sociétés (Rapport du Sénateur Philippe Marini/1996) - Le Gouvernement d'Entreprise (Rapport Viénot II MEDEF /1999) - Loi sur les Nouvelles Régulations Economiques (Assemblée Nationale/2001) - Rémunérations et Stock-options (Rapport Pinault Valenciennes MEDEF/2002) - Pour un Meilleur Gouvernement des Entreprises Cotées (Rapport Bouton MEDEF/2002) - L'Etat Actionnaire et le Gouvernement des Entreprises Publiques (Rapport de la Serre/2003)

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

	- Loi sur la Sécurité Financière (Assemblée Nationale/2003) - Pour un Droit Moderne des Sociétés (Rapport du MEDEF/AFEP/ANSA/2003)
Belgique	- Rapport de la Bourse de Bruxelles et de la Commission Bancaire et Financière/1998 - Loi de Corporate Governance/2002
Espagne	- Rapport Cordigo del Buen Gobierno de las Sociedades (Ministère des finances/1998) - Texto Rato et Michavila (Assemblée Nationale/2002)

Source : (Genavre, 2006, p. 18)

Le tableau résume les différentes recommandations et réglementations relatives à la gouvernance d'entreprise dans certains pays industrialisés, qui ont conduit à un ensemble de mesures législatives et règlementaires visant à réorienter le cadre opérationnel de la gouvernance de leurs entreprises. Ceci justifie l'intérêt de la gouvernance d'entreprise qui a augmenté simultanément avec la mondialisation et les préoccupations des organisations internationales.

À partir de cette trajectoire historique, il apparaît que le terme de la gouvernance a une histoire assez longue qui lui donne un sens très diversifié, car il a été exposé à des interprétations différentes. Sa signification a évolué en fonction des transformations historiques des sociétés qui l'emploient et de ses migrations transfrontalières. Il revêt donc d'une plus grande ampleur vis-à-vis les entreprises, d'une part, et les organisations internationales, d'autre part.

1.2. Principales définitions de la gouvernance d'entreprise :

Cette partie vise à présenter les célèbres définitions qui ont été associées au concept de la gouvernance d'entreprise, afin de clarifier son ou ses sens entant que mode particulier de gestion.

En fait, l'origine du terme s'inscrit dans l'analyse de Jensen de 1776 et Berle et Means de 1932, selon lesquels le problème de la gouvernance est né des conflits résultants du démembrement des fonctions de propriété et de décision, qui opposaient les actionnaires aux dirigeants, dans les grandes entreprises américaines (Charreaux, 2003). Cette séparation de la propriété du contrôle est à la base de la relation d'agence entre les propriétaires et les dirigeants. Ainsi, les actionnaires ont le contrôle formel sur de nombreuses décisions, alors que les dirigeants ont souvent le véritable contrôle.

Dans ce cadre s'inscrit la définition la plus célèbre de Charreaux, qui considère la gouvernance d'entreprise comme « *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 leur espace discrétionnaire » (Charreaux, 2004, p. 3).

Pour (Gomez, 1996, cité par Genaivre, 2006), la gouvernance d'entreprise correspond à « *l'ensemble des systèmes disciplinaires, qui conduisent les acteurs à agir en conformité avec les normes. Ils ne se résument pas à une relation de gouvernants à gouvernés. Chacun est actif dans les gouvernements en fonction des intérêts individuels ou communs* » (p. 20). Selon (Shleifer et Vishny, 1997, cités par Charreaux, 1999), « *la gouvernance d'entreprise se préoccupe de la façon dont les apporteurs de capitaux, permettant de financer les sociétés, garantissent la rentabilité de leur investissement* » (p. 2).

Par ailleurs, (Maati, 1999, cité par Genaivre, 2006) définit le gouvernement d'entreprise comme « *l'ensemble des mesures mises en œuvre afin d'inciter les agents économiques indispensables à prendre part au processus productif et à s'y maintenir, en assurant la création d'une rente organisationnelle suffisante ainsi qu'un partage perçu comme équitable par ces derniers* » (p. 20).

Plus récemment, l'Organisation de Coopération et de Développement Economique retient que « *le gouvernement d'entreprise fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes* » (Organisation de Coopération et de Développement Economique [OCDE], 2004, p. 11). Par extension, « *le gouvernement d'entreprise détermine également la structure selon laquelle sont définis les objectifs de l'entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus* » (Gianfaldoni, Alcaras, Ory, & Dompnier, 2008, p. 15).

Selon la Banque des Règlements Internationaux, la gouvernance d'entreprise est un « *ensemble de relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes, qui établissent le cadre dans lequel sont fixés les objectifs de la société ainsi que les moyens de les atteindre et d'en contrôler la réalisation* » (Banque des Règlements Internationaux, [BRI], 2015, p. 2).

Le Code Algérien de Gouvernance d'Entreprise, pour sa part, la considère comme étant « *une philosophie managériale* ». Il la définit comme « *un ensemble de dispositions pratiques visant à assurer la pérennité et la compétitivité de l'entreprise, à travers la définition des droits et des devoirs des parties prenantes, d'une part, et d'autre part, le partage des prérogatives et responsabilités qui en résultent* » (GOAL, 2009, p. 16).

Cela veut dire que la gouvernance d'entreprise, considérée comme une philosophie managériale, se base beaucoup plus sur les pratiques de management et d'éthique des

dirigeants d'entreprises. De ce fait, elle contribue à définir l'attribution des pouvoirs et des responsabilités ainsi que les mécanismes de prise de décision.

De ce qui précède, il paraît que les problèmes de la gouvernance d'entreprise résultent de la séparation entre la propriété du capital et la prise de décisions, du pouvoir disproportionné de certains actionnaires, des droits des salariés et du contrôle sur les actionnaires minoritaires. Donc, la gouvernance d'entreprise provient de la nécessité de concilier plusieurs intérêts, souvent contradictoires, des différents acteurs liés à l'entreprise. Cependant, la gouvernance d'entreprise fait référence au système par lequel une entreprise est dirigée et contrôlée.

1.3. Théories fondatrices de la gouvernance d'entreprise : de la théorie actionnariale à la théorie cognitive :

Selon Charreaux (2004), les théories de la gouvernance d'entreprise n'ont pas pour objet d'étudier la façon dont les dirigeants gouvernent, mais celle dont ils sont gouvernés. En effet, ces théories se divisent en deux courants : le courant disciplinaire centré sur la discipline du comportement des dirigeants et le courant cognitif fondé sur la connaissance et l'innovation.

1.3.1. Le courant disciplinaire de la gouvernance d'entreprise :

Ce courant est scindé en deux approches théoriques : la théorie actionnariale et la théorie partenariale.

a. La théorie actionnariale : protection des investisseurs financiers

En raison de l'importance et du rôle que jouent les marchés boursiers dans les pays anglo-saxons, notamment avec la montée en puissance des investisseurs institutionnels, la vision actionnariale essentiellement centrée sur la discipline du dirigeant, se caractérise par une domination des recherches et des études sur la gouvernance d'entreprise. En fait, le passage de la firme entrepreneuriale à la firme managériale a donné naissance à la séparation des fonctions de propriété de capital et de prise de décision (Khaldi, 2014, p. 25).

Fondée sur l'analyse de Berle et Means de 1932, la théorie actionnariale donne une attention particulière aux apporteurs de capitaux, afin de protéger leurs investissements financiers.

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

La théorie actionnariale est fondée sur la relation d'agence¹, issue notamment des travaux de Jensen et Meckling de 1976 et Jensen de 1983 (Charreaux, 1999, p. 2).

Dans le cadre de cette théorie, la gouvernance des entreprises se préoccupe « *de la façon dont les apporteurs de capitaux permettant de financer les sociétés, garantissent la rentabilité de leur investissement* » (Charreaux, 1999, p. 1). Cependant, le critère de performance est celui de la valeur actionnariale, à travers une meilleure maîtrise du processus de création et de répartition de la richesse en faveur des principaux mandants de l'entreprise (Meier & Schier, 2008, p. 181). Donc, l'enjeu principal de cette théorie est l'incitation des dirigeants de l'entreprise à la maximisation de la valeur actionnariale, par la mise en place d'un certain nombre de mécanismes de contrôle. Ces derniers permettent de discipliner et d'encadrer le comportement du dirigeant et de réduire son espace discrétionnaire. Dans cette perspective, le facteur déterminant de la création de valeur est la sécurisation de l'investissement financier.

Néanmoins, cette théorie présente certaines limites. Pour (Charreaux, 2004), elle ne permet pas d'expliquer le fonctionnement des entreprises non anglo-saxons et son peu de réalisme au vu du rôle minime joué par les actionnaires dans le financement des entreprises. De plus, la relation qui lie les mécanismes disciplinaires des dirigeants à la performance financière reste ambiguë (p. 8). Aussi, cette théorie qui est associée à la conception légale de la propriété ne reconnaît comme propriétaire que les apporteurs de capitaux, supposés être les seuls créanciers. Elle conduit à ne s'intéresser qu'aux mécanismes permettant d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires (Charreaux, 2011, p. 5).

Autrement dit, le rôle de la gouvernance se limite à sécuriser uniquement la rentabilité de l'investissement financier et à protéger les investisseurs financiers contre les comportements opportunistes des dirigeants de l'entreprise. De ce fait, elle ne permet pas de répondre à la demande d'informations financières et patrimoniales légales émanant d'autres parties prenantes que les actionnaires (Charreaux, 1999, p. 9). Donc, elle échoue à rendre compte à l'ensemble des acteurs constituant l'environnement de l'entreprise.

Par conséquent, la nouvelle approche tient compte du fait que les actionnaires ne constituent pas les seuls créanciers résiduels de l'entreprise, en particulier dans les économies nippones ou de l'Europe Continentale ; les travaux et la réflexion sur la

¹ La relation d'agence se définit comme étant un contrat par lequel une ou plusieurs personnes -le principal- engage une autre personne -l'agent- pour accomplir en son nom une tâche qui implique une délégation de décisions et donnant une autorité à l'agent.

gouvernance ont été élargis à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise d'où parvient l'approche partenariale.

b. La théorie partenariale : prise en compte des intérêts de l'ensemble des stakeholders

Avec les limites de la théorie actionnariale, la nouvelle approche partenariale est venue avec le principe de prise en compte de l'ensemble des acteurs de l'entreprise dénommés "*parties prenantes*" ou "*Stakeholders*". En effet, cette théorie considère l'entreprise comme une équipe composée de plusieurs facteurs de production, qui participent tous dans la réalisation du résultat de l'entreprise (Charreaux, 2004, p. 8). Dans ce contexte, l'approche partenariale est censée prendre en compte les effets des conflits associés à la répartition de la rente organisationnelle entre les différentes parties prenantes (Charreaux, 2005, p. 216). L'aménagement principal comparativement à la théorie actionnariale réside donc au niveau de la répartition en contestant le statut de créancier résiduel exclusif des actionnaires (Charreaux, 2011, p. 7).

Ainsi, la gouvernance partenariale est censée se préoccuper de l'arbitrage entre des intérêts antagonistes et par conséquent, celle des légitimités au sein de l'entreprise et des modalités de résolution de conflits (Clarkson, 1995, cités par Meier et Schier, 2008, p. 183). Dans ce cadre, l'entreprise est considérée comme un centre de jeu de coopération de l'ensemble de ses acteurs dans le processus de création et de répartition de la valeur.

En fait, la vision partenariale s'appuie sur la "*Théorie des Parties Prenantes*" (TPP) qui prend en considération les intérêts et les droits de tout agent, qu'il soit actionnaire ou non, et qui a une relation directe avec l'entreprise. Son objectif est d'élargir les responsabilités des dirigeants, qui ne seront plus limitées aux attentes des actionnaires, en dépassent la simple maximisation de la richesse des apporteurs de capitaux à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise (Khaldi, 2014, p. 16).

Pour ce qui est de la notion de "*partie prenante*", elle a été formalisée par (Freeman, 1984, cité par Mullenbach-Servayre, 2007), qui la définit comme « *tout groupe ou individu qui peut affecter ou qui peut être affecté par la réalisation des objectifs de l'organisation* ». Freeman a identifié les différentes parties prenantes qui ont un lien avec l'entreprise comme suit : les propriétaires, les consommateurs et leurs défenseurs, les concurrents, les médias, les employés, les SIG, les écologistes, les fournisseurs, les gouvernements et les organisations locales (p. 111).

Dans le même ordre d'idées, plusieurs auteurs suggèrent différentes typologies des parties prenantes. En 1995, Clarkson (cité par Mullenbach-Servayre, 2007), distingue deux

types : les parties prenantes primaires et les parties prenantes secondaires. Cette distinction est basée sur leur importance et leur degré de priorité pour l'entreprise. L'auteur définit les parties prenantes primaires comme étant toute personne qui a une relation contractuelle et formelle avec l'entreprise. Pour lui, il s'agit des propriétaires, des employés, des clients et des fournisseurs. Alors que les parties prenantes secondaires, c'est toute personne ou toute partie qui n'est pas essentielle à la survie de l'entreprise, bien qu'elle puisse influencer l'entreprise et sa performance ou être affectée par ses activités, tels les médias, les consommateurs, les gouvernements, les concurrents, le public et la société (p. 115). Alors qu'en 1997, Carroll et Näsi (cités par Mullenbach-Servayre, 2007) distinguent entre les parties prenantes internes, qui sont les actionnaires, les dirigeants et les employés ; et les parties prenantes externes qui sont : les fournisseurs, les consommateurs, l'Etat, etc. (p. 111).

Tout comme la théorie actionnariale, la théorie partenariale présente elle aussi des limites. La principale limite est celle de l'existence de plusieurs objectifs hétérogènes qui sont difficiles à satisfaire. Ce qui pose la question du contrôle de la conformité des actions de l'organisation à ses objectifs (Meier & Schier, 2008, p. 184). De plus, bien qu'elle permet de comprendre la nature des relations entre l'entreprise et ses différentes parties prenantes et de traiter ainsi les problèmes qui en découlent, cette théorie demeure incomplète en phase de développement ; car marquée par : l'incompréhension de certains concepts comme celui de stakeholders, les divergences entre les auteurs, les divers problèmes conceptuels et opératoires ainsi que la question de priorité entre les parties prenantes (Mullenbach-Servayre, 2007, p. 116). En effet, ses limites portent sur le manque de clarté de ses implications managériales, où certains auteurs mettent en cause les fondements normatifs de la théorie (Mercier, 2001, p. 13).

Les lacunes marquées par le courant disciplinaire fondé sur la théorie actionnariale et la théorie partenariale ont donné naissance à un courant plus réaliste, avec une nouvelle forme de création de valeur, que nous présentons ci-après.

1.3.2. Le courant cognitif : la création de valeur par l'apprentissage et l'innovation

La gouvernance d'entreprise est définie dans le courant cognitif comme étant « *l'ensemble des mécanismes permettant d'avoir le meilleur potentiel de création de valeur par l'apprentissage et l'innovation* » (Charreaux, 2011, p. 21). Il s'agit d'une vision plus élargie, qui s'intéresse à la manière dont les dirigeants repèrent, saisissent et transforment

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

des opportunités de croissance au sein des entreprises, tout en interrogeant les véritables mécanismes de création de valeur (Meier & Schier, 2008, p. 186).

En d'autres termes, la théorie cognitive est fondée sur une vision radicalement différente du processus de création et de maximisation de la valeur de l'entreprise, en accordant plus d'importance à la construction des compétences et aux capacités des entreprises à innover, à créer leurs opportunités d'investissement et à modifier leur environnement (Charreaux, 2011, p. 9).

Dans cette perspective, cette théorie s'appuie davantage sur le développement des compétences de l'entreprise, notamment le capital humain par le savoir-faire, les compétences, l'innovation et la création de nouvelles occasions d'investissement. De ce fait, la création de valeur dépend essentiellement de l'identité et des compétences de l'entreprise, qui se spécifie dans cette nouvelle approche de sa capacité de créer de la connaissance et assurer sa rentabilité et sa pérennité de façon durable.

La théorie cognitive comprend plusieurs théories qui privilégient différents arguments cognitifs. Dans ce cadre, trois principales théories peuvent être identifiées. Premièrement, la théorie comportementale développée par Simon en 1947, March et Simon en 1958, Cyert et March en 1963, qui considèrent l'entreprise comme un groupement politique et une institution cognitive s'adaptant via l'apprentissage organisationnel.

Deuxièmement, la théorie économique évolutionniste néo-schumpeterienne développée par Nelson et Winter en 1982, qui considère l'entreprise comme un répertoire de connaissances productives acquises par l'apprentissage et un système interprétatif ; et qui donne plus d'importance à la concurrence fondée sur l'innovation.

Troisièmement, les théories de la stratégie issues de la théorie de la connaissance de la firme de Penrose en 1959, et qui sont fondée sur les ressources et les compétences. Dans le cadre de cette approche, l'entreprise apparaît comme un ensemble de ressources et une entité d'accumulation de connaissances guidée par la vision des dirigeants, en fonction de leurs compétences acquises (Charreaux, 2006, pp. 70-71).

Ces trois théories permettront la création de valeur par les connaissances et les compétences acquises et construites par l'apprentissage au sein de l'entreprise, dans le but de concevoir un système de gouvernance efficace qui permettra de produire de nouvelles opportunités de croissance durable.

Dans la théorie cognitive, le rôle de la gouvernance d'entreprise n'est plus limité à la discipline des comportements des dirigeants, mais aussi à l'intervention dans le développement de l'entreprise par l'échange, l'organisation et la capitalisation des

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

connaissances et des compétences mobilisées ou à mobiliser en interne ou en externe (Meier & Schier, 2008, p. 187). Ainsi, cette théorie permet de placer la gestion des ressources humaines au centre des préoccupations de la gouvernance d'entreprise, tout en se concentrant sur la dimension productive de l'innovation.

Or, la principale faiblesse de cette théorie réside dans le fait que les théories sous-jacentes mettent l'accent sur la création de nouvelles occasions productives (création de valeur), mais ne se préoccupent pas véritablement de leur répartition sur les différentes parties prenantes de l'entreprise (Charreaux, 2003, cité par Dionne-Proulx et Larochelle, 2010, p. 45).

Le tableau ci-après présente les principales caractéristiques des différentes grilles de lecture de la gouvernance d'entreprise.

Tableau n°02 : Principales caractéristiques des différentes grilles de lectures de la gouvernance d'entreprise

Théories de la gouvernance	Disciplinaire		Cognitive
	Actionnariale	Partenariale	
Théories de la firme supports	Théories contractuelles Principalement théories positive et normative de l'agence Vision étroite de l'efficacité et de la propriété	Théories contractuelles (positives ou normatives) Vision généralisée de l'efficacité et de la propriété	Théorie évolutionniste Théorie de l'apprentissage organisationnel Théorie des ressources et des compétences
Aspect privilégié dans la création de valeur	Discipline et répartition Réduire les pertes d'efficacité liées aux conflits d'intérêts entre dirigeants et investisseurs financiers	Discipline et répartition Réduire les pertes d'efficacité liées aux conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes, notamment avec les salariés	Aspect productif Créer et percevoir de nouvelles opportunités
Définition du système de gouvernance	Ensemble des mécanismes permettant de sécuriser l'investissement financier	Ensemble des mécanismes permettant de pérenniser le nœud de contrats ou d'optimiser la latitude managériale	Ensemble des mécanismes permettant d'avoir le meilleur potentiel de création de valeur par l'apprentissage et l'innovation
Mécanismes de Gouvernance	Vision étroite axée sur la discipline permettant de sécuriser l'investissement financier	Vision large axée sur la discipline permettant de pérenniser le nœud de contrats Définition de la latitude managériale optimale	Vision axée sur l'influence des mécanismes en matière d'innovation, d'apprentissage...
Objectifs de Gestion	Maximisation de la valeur actionnariale	Maximisation de la valeur partenariale	Recherche de valeur pour l'entreprise

Source : (Charreaux, 2011, p. 21)

Le tableau synthétise les principales caractéristiques des différentes grilles de lecture de la gouvernance d'entreprise. Si dans l'approche financière, la gouvernance d'entreprise prend la forme d'un système disciplinaire contraignant les dirigeants à maximiser la richesse des actionnaires, dans les approches les plus larges (modernes), marquées par une transition vers des dimensions cognitives, il s'agit d'un système permettant la création durable de la valeur partenariale, en se basant sur les ressources humaines.

1.4. Principes de la gouvernance d'entreprise et leurs évolutions dans les grands pays capitalistes :

Ces dernières années, les principes de la gouvernance d'entreprise se sont imposés comme une nécessité pour tout système de gouvernance, et les acteurs de l'action gouvernementale ont pris plus de conscience sur les enjeux de la gouvernance d'entreprise. Ainsi, le milieu des années 1990 fut marqué par une multiplication des lois, règles et codes visant à définir les meilleures pratiques de la gouvernance d'entreprise.

Cette partie de travail présentera les principales trajectoires et évolutions des principes de la gouvernance d'entreprise dans les pays anglo-saxons et de l'OCDE, ainsi que leurs finalités.

1.4.1. Les principes de la gouvernance d'entreprise : définition et objectifs

L'Organisation de Coopération et de Développement Économique définit les principes de la gouvernance d'entreprise comme étant « *un instrument en devenir définissant des normes et de bonnes pratiques n'ayant pas de caractère contraignant, ainsi que des orientations pour la mise en œuvre de ces normes et pratiques qui peuvent être adaptées au gré des circonstances propres à chaque pays ou région* (OCDE, 2004, p. 4). Ils sont considérés aussi comme « *l'ensemble des dispositifs de régulation (textes de lois ou codes notamment) qui encadrent la gouvernance des entreprises* » (Bessire, Chatelin, & Onnée, 2007, p. 4). Ces principes servent ainsi comme un moyen d'aide à définir les relations entre l'équipe dirigeante, les apporteurs de capitaux et les autres parties prenantes qui doivent être organisées pour permettre à l'entreprise de fonctionner avec efficacité.

Au début, les principes de la gouvernance d'entreprise ont été destinés principalement aux sociétés faisant appel public à l'épargne, à vocation financière ou non financière. Ensuite, ils ont été étendus à certaines autres formes de sociétés, dans l'intérêt de leurs actionnaires, pour contribuer utilement à améliorer la gouvernance de ces sociétés dont les actions ne sont pas cotées en bourse (Matthieu, 2009, p. 18). Dans le même ordre d'idées, d'autres auteurs révèlent que la généralisation des principes de la gouvernance constitue

une conséquence directe de la pression exercée par les investisseurs institutionnels ou financiers et leur montée en puissance ayant caractérisé le monde des affaires ces dernières années. De ce fait, elle a généré une influence remarquable sur les systèmes de gouvernance des entreprises (Khaldi, 2014, p. 41). La conséquence de cette extension se traduit par l'évolution même des principes de gouvernement d'entreprise.

En fait, les multiples scandales financiers et la chute de plusieurs grandes entreprises reconnues à l'échelle mondiale, étaient à l'origine de l'accroissement des publications et des reproductions des codes et des normes régissant la gouvernance d'entreprise. Dans ce cadre, le milieu des années 1990 fut marqué par une multiplication des lois, règles et codes visant à définir les meilleures pratiques de la gouvernance d'entreprise. Selon la liste fournie par l'*European Corporate Governance Institute*, 193 codes ont été publiés entre 1992 et 2006, dont 180 codes nationaux émanant de 60 pays différents et 13 codes internationaux (Bessire, Chatelin, & Onnée, 2007, pp. 4-5). Ainsi, plusieurs codes et normes de bonnes pratiques de gouvernance ont été établis dans de nombreux pays.

Nous présentons ci-après les principales trajectoires historiques des principes de gouvernance d'entreprise.

1.4.2. L'évolution des principes de la gouvernance d'entreprise dans les pays anglo-saxons et de l'OCDE :

a. Aux Etats-Unis :

La rédaction formelle des principes de la gouvernance d'entreprise est apparue en premier lieu aux Etats-Unis dans les années 1970. La première initiative a débuté en 1978 par la publication du "*Corporate Director's Guide Book*" par l'*American Bar Association*, suivie en 1993 par la publication de "*Principles of Corporate Governance, Analysis and Recommendations*" de l'*American Law Institute* (Matthieu, 2009, p. 15). Ce document est considéré comme l'assise de la gouvernance d'entreprise aux Etats-Unis, dont l'objectif est de reconsidérer le pouvoir des apporteurs de capitaux, afin qu'ils puissent contrôler efficacement les comportements opportunistes des dirigeants et sanctionner ainsi leurs performances. En 1997, *National Association of Corporate Directors* a publié son rapport intitulé "*Corporate Governance Survey*", suivi en 1998, par le rapport "*Coping with Fraud*". Puis en 1999, le rapport "*Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committee*" a été publié par *Blue Ribbon Committee* (Genaivre, 2006, p. 18).

Or, le début des années 2000 remet en cause les principes de la gouvernance d'entreprise. De ce fait, les recommandations intégrées dans ces principes ont échoué avec

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

l'éclatement des scandales financiers, notamment l'affaire Enron en 2001. La faillite de cette grande entreprise a montré que les standards de la gouvernance pouvaient être détournés pour le profit de quelques-uns, particulièrement les dirigeants (Matthieu, 2009, p. 16). Pour faire face à ce mouvement de défiance, en juillet 2002, les Etats-Unis rendent officielle la loi '*Sarbanes-Oxley*', afin de renforcer certaines règles imposées aux sociétés opérant sur les marchés financiers américains (Charreaux, 2011, p. 1). Ce remaniement des règles de la gouvernance d'entreprise apparaît alors comme une révolution dans ce pays capitaliste.

b. Au Royaume-Uni :

Dès 1992, les scandales financiers au Royaume-Uni, notamment l'affaire Maxwell ont poussé les autorités britanniques à la création d'une commission, dirigée par Sir Adrian Cadbury (Président de Scheweppes Cadbury), qui a donné naissance à un rapport intitulé '*The Financial Aspects of Corporate Governance*' (Matthieu, 2009, p. 15). Ce document définit un code de bonnes pratiques relatives au rôle et fonctionnement du conseil d'administration, des pratiques financières et comptables et du contrôle des rémunérations des dirigeants. Ce rapport était suivi dans les années 1995 par un rapport qui traite beaucoup plus la rémunération des dirigeants. Ce rapport était élaboré par Sir Richard Greenbury (Président du conseil d'administration de la société Mark-Spenser) en collaboration avec un groupe de travail (Matthieu, 2009, p. 16), pour faire face aux rémunérations abusives octroyées à certains dirigeants.

En 1998, les principes de gouvernance édictés dans les rapports *Cadbury* et *Greenbury* ont fait l'objet d'un bilan et d'adaptations dans le rapport du comité présidé par Ronald Hampel (Président du conseil d'administration de la société ICI) (Caussin, 2005, p. 34). Une année après, un rapport sur l'amélioration du contrôle interne intitulé '*Internal Control : Guidance for Directors on the Combined Code*', a été publié en 1999, par un groupe de travail dirigé par Turnbull (Directeur général de Rank Group plc) de l'*Institute of Chartered Accountants of England and Wales*. Ensuite, en 2003 et sur demande des autorités britanniques, Derek Higgs (Associé de la Banque Warburg) a rédigé un rapport intitulé '*Review of the role and effectiveness of non executive directors*', relatif au rôle des administrateurs non indépendants (Caussin, 2005, p. 34).

c. Aux pays de l'OCDE et du G 20 :

Au niveau international, l'OCDE a pris part à ces initiatives, en publiant en 1999 son premier rapport intitulé '*Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE*' et depuis, ces principes se sont imposés comme une référence au niveau mondial. À l'origine, ces

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

principes ont été élaborés pour répondre à la demande du Conseil de l'OCDE qui, lors de sa réunion des 27 et 28 avril 1998, avait demandé à mettre au point, un ensemble de normes et de lignes directrices dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

En fait, depuis qu'ils ont été adoptés en 1999 par les ministres des pays membres, ces principes ont été à la base des initiatives qui ont été prises dans ce domaine dans les pays aussi bien membres que non membres de l'OCDE (OCDE, 2004, p. 9).

Cependant, dans un souci de concision, de clarté et de lisibilité, ces principes ont été rédigés, à l'origine, à l'intention de la communauté internationale, afin de définir des "*pratiques exemplaires*" suffisamment détaillées dans le domaine de la gouvernance d'entreprise (OCDE, 2004, p. 11). En outre, en fonction des changements significatifs de la sphère économique, l'OCDE a procédé à la révision et l'actualisation de ses principes. À cet effet, le Conseil de l'OCDE a décidé en 2002 d'effectuer un inventaire sur les évolutions survenues dans le domaine de la gouvernance d'entreprise dans les pays de l'OCDE et d'évaluer ainsi les principes au regard de ces observations.

Une première révision des principes adoptés en 1999 fut réalisée par le Conseil de l'OCDE, en collaboration avec d'autres organismes internationaux, notamment la Banque Mondiale, la Banque des Règlements Internationaux, le Fonds Monétaire International, le Forum sur la Stabilité Financière, le Comité de Bâle et l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OCDE, 2004, p. 9). En conséquence, cette première mise à jour des principes menée en 2004 devrait agir dans une optique ne remettant pas en cause le caractère contraignant de ces principes, mais plutôt, elle devrait permettre de répondre à la nécessité d'adapter les modalités de leur mise en œuvre à des contextes législatifs, économiques et culturels diversifiés.

Onze ans plus tard, les principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE ont fait l'objet d'une seconde révision, à la demande des ministres des finances et gouverneurs de la banque centrale des pays du G20¹, réunis les 9 et 10 février 2015 à Istanbul. Ces principes ont été approuvés, par la suite, lors de la réunion des ministres des finances et gouverneurs de la banque centrale des pays du G20 qui a eu lieu les 4 et 5 septembre 2015 (OCDE, 2015, p. 4). Cette seconde révision a repris les recommandations des versions précédentes qui constituent des composantes essentielles d'un cadre efficace régissant la gouvernance d'entreprise, en leur ajoutant quelques nouveaux aspects.

¹ **G20** : un groupe de 20 membres (19 Etats et l'Union Européenne) : Afrique du Sud, Allemagne, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Canada, Chine, Corée du Sud, États-Unis, France, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Mexique, Royaume-Uni, Russie, Turquie, Union européenne. Il est mis en place en 1999 pour faire face aux crises qui touchaient plusieurs économies émergentes (<https://www.diplomatie.gouv.fr>).

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Les principes de gouvernance de l'OCDE s'inspirent fortement des principes présents dans les codes anglo-saxons, qui s'imposent désormais comme la référence internationale dans de nombreux codes nationaux. En fait, 37% des codes nationaux proviennent de 7 pays considérés comme leaders dans ce processus de publication, à savoir : la Grande Bretagne (18 codes), les Etats-Unis (12 codes), l'Allemagne (10 codes), l'Australie, la Belgique, l'Espagne et le Canada (7 codes) et la France (6 codes, et ce, entre 1995 et 2005). Par ailleurs, 26 pays ont proposé des codes qui correspondent à une version remaniée d'un code précédemment publié. Cela correspond plus à des mises à jour et à des compléments qu'à une remise en cause des principes d'origine (Bessire, Chatelin, & Onnée, 2007, p. 7).

1.4.3. Les principes de la gouvernance d'entreprise de l'OCDE et du G20 :

Ces principes, considérés comme un outil de mise en œuvre, sont reconnus comme une référence au niveau international. Dans ce cadre, ils ont été adoptés comme l'une des douze normes fondamentales pour la solidité des systèmes financiers du Conseil de Stabilité Financière du G20 et de l'OCDE. Ils ont également été utilisés par le groupe de la Banque Mondiale pour la réalisation de plus d'une soixantaine d'examen par pays couvrant tous les continents. Ainsi, ils constituent le socle des principes de la gouvernance d'entreprise à l'intention des établissements bancaires publiés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (OCDE, 2015, p. 3). En 2015, avec le concours de l'ensemble des pays du G20, l'OCDE a défini les principes de gouvernance suivants :

a. Mise en place des fondements d'un régime efficace de gouvernance d'entreprise :

Le cadre législatif et réglementaire revêt une grande importance pour une économie performante. À cet effet, la mise en place par les pouvoirs publics d'un cadre juridique, réglementaire et institutionnel approprié et efficace est indispensable, pour l'ensemble des parties prenantes intervenant sur le marché (Etat, entreprises, actionnaires, dirigeants, salariés, etc.). Cela permettra de répondre à leurs besoins, en leur facilitant l'ouverture de nouvelles perspectives de création de valeur et de répartition optimale des ressources.

b. Droits et traitement équitable des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital :

Ce principe définit les droits les plus élémentaires des investisseurs en actions qui sont reconnus par la loi dans la plupart des pays du monde. Il vise principalement le droit équitable des actionnaires étrangers, ainsi que des actionnaires minoritaires au même titre des autres actionnaires.

c. Investisseurs institutionnels, marchés boursiers et autres intermédiaires :

À travers ce principe, l'OCDE clarifie les droits des investisseurs institutionnels et leur rôle en tant que détenteurs de capitaux, ainsi les droits de vote des dépositaires des titres (ou les fondés de pouvoir) qui doivent s'exercer conformément aux consignes des propriétaires effectifs des actions. Ce principe définit également la législation et la réglementation applicables à l'égard : (1) des sociétés cotées dans un pays autre que celui où elles ont été constituées et (2) des participations croisées.

d. Rôle des parties prenantes dans la gouvernance des entreprises :

Ce principe révèle que le respect des droits de l'ensemble des parties prenantes est indispensable. Dans ce contexte, les principes directeurs de l'OCDE insistent sur la nécessité d'un cadre réglementaire et juridique transparent pour permettre aux différentes parties prenantes la réparation effective de toute violation de leurs droits.

e. Transparence et diffusion de l'information :

Parmi les principales exigences de la gouvernance d'entreprise, notons l'obligation de rendre publiques, en temps opportun, certaines informations relatives aux évolutions significatives affectant l'entreprise, soit sur une périodicité annuelle, semestrielle voire même trimestrielle. Ces informations sont destinées aux actionnaires et à l'ensemble des parties prenantes, en vue de leur garantir un traitement équitable.

f. Responsabilités du conseil d'administration :

Le conseil d'administration occupe une place primordiale dans le système de gouvernance des entreprises. Il a pour mission principale d'assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion, ainsi que sa responsabilité et sa loyauté vis-à-vis de l'entreprise et de ses actionnaires. Il doit veiller, également, à prévenir les conflits d'intérêt et à trouver un équilibre entre les intérêts contradictoires des différentes parties prenantes auxquels l'entreprise est sujette.

Section 2 : Etude des mécanismes de la gouvernance d'entreprise

La théorie d'agence, développée par Jensen et Meckling en 1976, souligne les divergences d'intérêt qui peuvent naître entre les actionnaires et les dirigeants au sein des entreprises. Pour s'assurer de l'effort fourni par ces dirigeants et contrôler la pertinence de leurs décisions, la mise en place des mécanismes par les actionnaires s'est avérée indispensable. Cette partie de travail s'intéresse à la présentation des différents mécanismes de la gouvernance tout en évoquant leur rôle dans les systèmes de gouvernance des entreprises.

2.1. Théories fondatrices des mécanismes de la gouvernance d'entreprise :

Selon l'analyse pionnière de Berle et Means de 1932, lors de l'émergence de la grande société cotée à actionnariat très diffus, le démembrement de la propriété et la concentration du pouvoir entre les mains des dirigeants est à l'origine du problème de la gouvernance d'entreprise. Ce qui génère en conséquence des coûts d'agence et des conflits d'intérêts entre les deux parties. Ainsi, les gouvernements d'entreprises sont incités à mettre en place un ensemble de mécanismes de direction ou de contrôle dans les entreprises, en vue de rétablir la confiance entre les épargnants, les dirigeants et les marchés (Genaivre, 2006, p. 21).

Par ailleurs, dans la perspective de la théorie d'agence, les mécanismes de gouvernance d'entreprise ont pour but de contrôler et d'inciter les dirigeants, afin de faire converger leurs intérêts avec ceux des actionnaires. Ceci est défini par le fait que « *le système de gouvernance d'entreprise recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui "gouvernent" leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire* » (Charreaux, 1996, p. 3). Ainsi, pour lutter contre ces pratiques managériales illicites, la vérification de la préparation et de la publication de l'information financière est devenue plus importante ; c'est l'enjeu de la "Corporate Governance", c'est-à-dire les mécanismes qui encadrent la gestion de l'entreprise et notamment cet acte essentiel que constitue l'élaboration et l'approbation des comptes (Ben Ayed-Koubaa, 2009, p. 2).

Il faut préciser que ce n'est pas uniquement les chercheurs de la finance qui se sont intéressés à l'étude des mécanismes de la gouvernance ; les entreprises, elles aussi, cherchent à trouver des mécanismes et des outils efficaces pour la création de la valeur et

l'amélioration de leur performance. Cependant, le recours à des mécanismes adéquats est censé permettre d'engendrer une bonne gouvernance qui permettrait aux entreprises de mieux réussir, de répondre aux attentes de l'ensemble de leurs parties prenantes et d'assurer leur survie (Boujenoui, Bozec, & Zéghal, 2004). Ainsi, le fait d'identifier les mécanismes de la gouvernance, qui ont un effet sur la performance de l'entreprise, constitue pour le dirigeant une aide précieuse pour orienter son pouvoir de négociation, et maîtriser son espace discrétionnaire. Quant aux parties prenantes, il leur permet de gérer les risques liés à l'absence d'information et aux risques d'agence proprement dit (Khaldi, 2014, p. 12).

Dans le cadre de la théorie des coûts de transaction (Williamson, 1991, cité par Charreaux, 1996) propose une typologie différente des structures de gouvernement, en opposant les mécanismes *spontanés* liés aux *marchés*, aux mécanismes *intentionnels* (*dépendant de la volonté des propriétaires*) associés à *la hiérarchie* (p. 7). En 1997, Charreaux (cité par Nejjar, 2011) fait la distinction entre deux types de mécanismes de gouvernance d'entreprise : *spécifiques* et *intentionnels*. Selon l'auteur, est considéré comme *spécifique* tout mécanisme propre à l'entreprise délimitant le pouvoir discrétionnaire des dirigeants dans le sens où son action influence exclusivement les dirigeants de cette entreprise ; et comme *intentionnel* tout mécanisme caractérisé par la culture d'entreprise ou bien par l'influence de l'environnement médiatique ou sociétal et qui ne suppose pas que la soumission du dirigeant résulte d'un lien hiérarchique (p. 110).

En 2015, Mougou-Mbenda et Niyonsaba-Sebigunda ont avancé une explication plus détaillée de ces deux concepts. Pour eux, le critère de la spécificité se traduit par l'exclusivité de l'utilité de l'actif dans une entreprise, et donc sa perte de pertinence lorsqu'il est utilisé dans un contexte différent. Tandis que l'intentionnalité, elle se traduit par le fait qu'un mécanisme de gouvernance ne soit pas généré spontanément, mais plutôt de façon volontaire afin de s'appliquer à toutes les entreprises ou à une seule entreprise (p. 62).

Dans la plupart des pays européens, notamment la France et l'Allemagne les mécanismes de gouvernance les plus fréquents sont fortement intentionnels. Ils sont mis en place volontairement par les entreprises en fonction des contraintes spécifiques qu'elles subissent. Contrairement aux pays anglo-saxons, ce sont les mécanismes spontanés qui dominent, et ce, en fonction de l'approche libérale de la gouvernance (Hadjar, 2016, pp. 18-19).

Néanmoins, ces types de mécanismes ne s'adaptent pas à toutes les formes d'entreprises, en particulier les PME, dont les besoins et attentes se diffèrent des grandes entreprises cotées. Dans ce contexte, les PME mobilisent aussi des mécanismes de gouvernance spécifiques, parmi lesquels : la culture d'entreprise, le réseau de confiance informel et la réputation auprès des salariés, les conseils consultatifs, la charte familiale et les conseils de famille (Moungou-Mbenda & Niyonsaba-Sebigunda, 2015, p. 63).

Généralement, les mécanismes de la gouvernance d'entreprise se divisent en deux catégories : les mécanismes internes et les mécanismes externes. L'étude de ces deux types de mécanismes se présentera dans la partie suivante.

2.2. Rôle des mécanismes disciplinaires externes de la gouvernance d'entreprise :

Les mécanismes externes sont ceux sur lesquels l'entreprise ne peut pas exercer d'influence directe. Ils correspondent à l'influence qui peut être exercée par les stakeholders sur l'entreprise, notamment les assemblées générales, les marchés financiers, la pression médiatique et le cadre légal et réglementaire (Ledentu, 2008, p. 154). Cependant, le fonctionnement des mécanismes externes est indépendant de la volonté des décideurs internes à l'entreprise contrairement aux mécanismes internes (André, Khemakhem et Sakka, 2006, p. 14). Les mécanismes externes de la gouvernance regroupent les principaux marchés qui représentent l'environnement de l'entreprise, à savoir : le marché des biens et services, le marché financier/boursier et le marché du travail des dirigeants.

2.2.1. Le marché des biens et services :

Dans un marché concurrentiel, le prix et la qualité du bien produit ou du service fourni sont les conditions de la réussite de toute entreprise. Quelques soit leur taille, les entreprises qui ne sont pas en mesure de soutenir la compétition finissent toujours par l'échec, qui les conduit certainement à la faillite ou le rachat par des concurrents (Lepage, 2011, p. 70). Cependant, les marchés des biens et services obligent les administrateurs et les dirigeants des entreprises à travailler dans l'intérêt des actionnaires. Par ailleurs, s'ils ne maîtrisent pas les cycles de production, de fabrication et de commercialisation des produits, cela impacte négativement les coûts de production et donc le prix de vente proposé sur le marché. De ce fait, les entreprises deviennent moins compétitives, peuvent devenir insolvables et ne plus assurer leurs contrats vis-à-vis des actionnaires et des parties prenantes (Genaivre, 2006, p. 43).

Autrement dit, c'est la concurrence créée entre les entreprises qui incite les dirigeants à maximiser la valeur de l'entreprise et la rendre plus performante. Par contre, si les actionnaires dominants et les dirigeants conduisent l'entreprise vers leurs intérêts personnels au détriment des autres, en influant par exemple sur le prix ou la qualité du bien ou du service, ils compromettent la compétitivité de leur entreprise et la rendent vulnérable à l'échec (Rousseau S. , 2010, pp. 209-210). C'est donc le risque d'une dégradation de la compétitivité qui doit limiter l'opportunisme du dirigeant. Plus la pression concurrentielle sera forte, plus ce mécanisme sera puissant (Parrat, 1999, p. 41). De ce fait, et afin de se prémunir de ce genre de risque, il n'est pas dans l'intérêt des dirigeants de poursuivre des stratégies opportunistes, car l'entreprise représente la principale source de leurs revenus et un actif considérable pour les actionnaires dominants.

2.2.2. Le marché financier/boursier :

Le marché financier est considéré comme l'un des mécanismes externes de gouvernance le plus efficace et cela, dans la mesure où il permet de juger et de contrôler les informations émises par l'entreprise. L'évaluation des acteurs du marché financier et du processus de communication financière, tels que les analystes financiers, les agences de notation et les journalistes financiers, portée sur les informations transmises par l'entreprise, influence significativement l'opinion des investisseurs apporteurs de capitaux (Nejjar, 2011, pp. 117-118).

Outre de faciliter l'accès des entreprises aux marchés de capitaux, il leur permet également d'accroître leurs apports de capitaux et de renforcer leurs notoriétés. Aussi, ce mécanisme est considéré comme un mécanisme disciplinaire des dirigeants, par le fait qu'il offre aux actionnaires la possibilité de céder leurs titres. Ceci, peut engendrer une baisse dans la valeur de l'entreprise, et par conséquent, se répercuter négativement sur les dirigeants notamment en baissant leur rémunération indexée à la performance boursière (André, Khemakhem et Sakka, 2006). De ce fait, le marché financier constitue un mécanisme spontané, qui contraint la conduite stratégique des dirigeants de l'entreprise et impacte significativement la performance de celle-ci (Charreaux, 1996, p. 11).

2.2.3. Le marché du travail des dirigeants :

En fait, le problème du comportement opportuniste du dirigeant trouve son origine dans les travaux de Berle et Means de 1932 dans leur ouvrage "*The Modern Corporation and Private Property*", concernant les grandes sociétés américaines dites "*managériales*" (Boussadia, 2014, p. 75). Cependant, l'un des principaux outils de gestion de ces conflits d'intérêt est le remplacement du dirigeant (dans une situation de révocation), qui est

considéré comme un mécanisme incitatif. Cette efficacité est évoquée par (Allemand, 2005), qui révèle que « *le rôle de sanction a un effet dans la durée : un dirigeant qui remplace un départ forcé sera d'autant plus incité à être performant ou à réaliser les objectifs qui lui ont été fixés, car il sait qu'il peut faire à son tour l'objet d'une éviction* » (p. 14).

De ce fait, le marché du travail des dirigeants joue un rôle régulateur dans la mesure où la valeur du dirigeant est censée dépendre de la performance réalisée. Ce marché peut en conséquence engendrer deux types de pression qui peuvent limiter le comportement opportuniste des dirigeants. Le premier résulte de la possibilité d'un retour des dirigeants sur le marché du travail, car son recrutement par un employeur potentiel est conditionné par sa réputation sur ce marché, alors que le second découle de la concurrence entre individus au sein de l'entreprise pour les postes de direction (Rousseau S. , 2010, p. 210). Le dirigeant a donc intérêt de limiter au mieux son comportement opportuniste et sa discrétion managériale, s'il veut l'obtention d'une promotion ou pour éviter le risque potentiel de son évincement.

Dans le même ordre d'idées, (Allemand, 2009) montre que cinq voies d'intervention potentielles de ce mécanisme sont identifiées. D'abord, les interventions disciplinaires qui sont la sanction des dirigeants inefficaces, la récompense des dirigeants performants et la réduction des coûts disciplinaires. Tandis que l'approche cognitive, elle identifie deux autres voies d'intervention du marché managérial, à savoir : la contribution à la vision stratégique de l'entreprise, l'apport et le développement des compétences (p. 2). L'interdépendance de ces mécanismes s'inscrit dans la perspective de la complémentarité sur le rôle disciplinaire du marché managérial, en renforçant son efficacité.

En ce qui concerne l'impact du pouvoir du dirigeant, il est justifié par le fait que les dirigeants dotés du pouvoir de propriété ou du pouvoir d'expertise sont plus à l'écoute du marché. Quant aux dirigeants-actionnaires, ils sont plus prudents vis-à-vis des risques et travaillent davantage dans l'intérêt des actionnaires (Chikh, 2010). Or, le marché du travail n'a aucun impact sur le système de gouvernance des très petites entreprises, puisque le dirigeant est lui-même le propriétaire ; même si son entreprise ne réalise pas un bon rendement, il ne risque pas d'être révoqué. Par conséquent, ce marché peut aider ces petites entreprises dans le choix du propriétaire/dirigeant (Lepage, 2011, p. 71).

Passant à un autre aspect qu'est la formation des dirigeants, (Charreaux, 1996) avance que le marché de formation des dirigeants joue également un rôle déterminant dans la mesure où il façonne les valeurs et contribue à la constitution du capital humain et du

capital social des dirigeants. Il juge que la défaillance de certains systèmes économiques est attribuée à celle de la formation (p. 10).

Dans ce qui suit, nous allons présenter les mécanismes internes de la gouvernance d'entreprise au regard des différentes théories de la gouvernance.

2.3. Rôle des mécanismes internes de la gouvernance d'entreprise :

Les mécanismes internes regroupent le contrôle exercé par les actionnaires, la surveillance mutuelle entre dirigeants, les contrôles formels et informels mis en place par les employés subalternes et le conseil d'administration (Charreaux, 1996, p. 6). Contrairement aux mécanismes externes, le contrôle du niveau de l'utilisation des mécanismes internes de la gouvernance dépend de la volonté des décideurs des entreprises. Dans cette partie, nous nous intéressons aux mécanismes les plus étudiés, à savoir : la structure d'actionnariat, le conseil d'administration et la rémunération des dirigeants.

2.3.1. La structure d'actionnariat :

Ce mécanisme a été mis en avant par la théorie d'agence, il peut influencer fortement les rapports de pouvoir entre les actionnaires et les dirigeants. Ces deux éléments conditionnent les incitations des actionnaires à investir dans le contrôle de la gestion de l'entreprise (Ben Ayed-Koubaa, 2009, p. 10).

En raison du rôle important que joue ce mécanisme, plusieurs auteurs ont consacré leurs travaux à ce sujet, notamment Alexandre et Paquerot (2000), Zeghal et al. (2006), Gharbi et Lepers (2008), Di Vito (2011), Mard et al. (2014) pour la concentration de la propriété. Aussi, Shleifer et Vishny (1997), Belkebir et al. (2008), Ben Ayed-Koubaa (2009), Boulerne et Sahut (2010) et Sbai et Meghouar (2017) se sont intéressés à l'actionnariat institutionnel. Pour leur part, Ben-Ner et C. Jones (1995), Desbrières (2002), Hollandts et Guedri (2008), Hollandts et al. (2008), Madhar (2016) ont étudié une moderne forme de propriété, qu'est l'actionnariat salarié. Quant à la propriété managériale, elle a été sujet de nombreux auteurs, notamment Charreaux (1991), Madani et Khelif (2005), André et al. (2006), Ben Ayed-Koubaa (2009), Jarboui et Chouabi (2014).

Or, la théorie d'agence évoque différents types de structure de propriété, parmi lesquels : la concentration de l'actionnariat, l'actionnariat institutionnel, l'actionnariat étatique, l'actionnariat salarié et la propriété managériale, dont le poids et les pouvoirs diffèrent d'un contexte socio-économique à un autre.

a. La concentration de la propriété :

Cette structure a une influence très forte à l'égard des rapports de pouvoir entre les propriétaires et les dirigeants. Ainsi, (Shleifer et Vishney, 1986, cités par Mard et al., 2014) supposent l'existence d'un lien positif entre l'actionnariat concentré et l'efficacité du contrôle exercé par ces actionnaires (p. 3). Pour (Alexandre et Paquerot, 2000, cités par Gharbi et Lepers, 2008), les actionnaires détenant une part significative de capital ont un intérêt certain à investir dans le contrôle de la gestion de l'entreprise et à limiter le risque d'un comportement discrétionnaire et opportuniste du dirigeant ; puisque ceci est lié en grande partie au rendement des capitaux qu'ils ont investi (p. 129). Ceci a été confirmé aussi par (Charléty, 2001, cité par Zeghal et al., 2006), lorsqu'il affirme que les actionnaires détenant le contrôle seront incités à davantage d'activisme de manière à orienter la stratégie de l'entreprise, dans le sens d'une meilleure valorisation de leurs titres et défendent ainsi "l'intérêt commun des actionnaires" (p. 8).

En revanche, à des niveaux importants de concentration, ce mécanisme d'alignement perd son effet positif et la forte concentration génère un autre conflit d'intérêt entre les différents actionnaires. Ce type de conflit oppose en fait les actionnaires dominants aux actionnaires minoritaires. Il prend forme lorsque l'actionnaire majoritaire pourrait avoir des préférences dans ses choix d'investissement qui sont différents de celles des autres actionnaires (Di Vito, 2011, p. 71). Cependant, les actionnaires minoritaires ne sont rémunérés que par les dividendes distribués et n'ont aucune participation dans la gestion de l'entreprise, tandis que les actionnaires majoritaires, ils interviennent pleinement dans la politique de gestion de l'entreprise et peuvent ainsi profiter de leur position dominante pour tirer profit au détriment des autres.

b. L'actionnariat institutionnel :

Selon la théorie d'agence, les actionnaires institutionnels jouent un rôle crucial dans les systèmes de gouvernance des entreprises. En fait, le développement de nouveaux produits de financement et d'investissement a augmenté la participation des investisseurs institutionnels au capital des entreprises. Leur participation devient ainsi une des composantes importantes de la structure de la propriété des entreprises, qui les a conduits à devenir des acteurs à part entière au sein des systèmes de gouvernance d'entreprise (Belkebir, Daanoune, & Mouallim, 2008, p. 761). De plus, ils possèdent un accès privilégié à l'information et peuvent donc mieux apprécier les performances des dirigeants, en les comparant notamment à celles des autres entreprises du secteur pour lesquelles ils possèdent des informations (Ben Ayed-Koubaa, 2009, p. 13).

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Dans ce cadre, (Jensen, 1993, cité par Sbai et Meghouar 2017), montre que le contrôle exercé par les actionnaires institutionnels est lié à la part du capital qu'ils détiennent (p. 174). Ceci dit, plus la part du capital détenue par ces investisseurs est significative, plus ils ont du pouvoir et peuvent exercer un contrôle plus efficace. Ils sont ainsi réputés exercer un contrôle plus efficace que les actionnaires individuels pour garantir la maximisation de la valeur de l'entreprise.

En raison de l'importance que présente cette catégorie d'actionnaires, il est constaté que les systèmes de gouvernance d'entreprise réussis, notamment aux Etats-Unis, en Allemagne et au Japon se caractérisent par une protection légale et significative des actionnaires institutionnels (Shleifer & Vishny, 1997). En parallèle, ces derniers sont prêts à payer une prime pour les entreprises ayant des niveaux élevés de gouvernance. Ceci a d'ailleurs été démontré par de nombreux auteurs, notamment (McKinsey, 2002, cité par Boulerne et Sahut, 2010), qui montre que les investisseurs institutionnels paieront une prime variant entre 12% et 14% pour les entreprises qui adoptent les meilleures pratiques de gouvernance (p. 375).

c. L'Etat actionnaire :

Une participation est, pour l'Etat comme pour l'actionnaire privé, la contrepartie d'un apport de fonds propre qui lui permet d'exercer une influence et un contrôle sur la politique de gestion de l'entreprise (Cour des Comptes, 2017, p. 13). L'Etat recourt désormais aux mécanismes de l'actionnariat pour prendre le contrôle exclusif ou conjoint d'une entreprise, ou au moins pour participer activement à sa direction, sans posséder la majorité du capital, dès lors que sa participation lui permet d'exercer sur elle une influence suffisante (Delion, 2007, p. 537).

L'Etat actionnaire se distingue des autres actionnaires par ses missions de puissance publique en matière de stratégie et de régulation des activités économiques. Néanmoins, l'exercice par l'Etat de son rôle d'actionnaire reste essentiellement compliqué par une pluralité de missions qu'il exerce, et qui génère en permanence des conflits d'intérêts. Ces conflits d'intérêts peuvent apparaître lorsque l'Etat tient plusieurs rôles au sein d'un même secteur ; les pouvoirs publics se trouvent ainsi confrontés à la difficulté de concilier des objectifs souvent contradictoires, c'est-à-dire la contradiction entre les finalités et les règles de l'action publique et celles du secteur privé. Contrairement à un gestionnaire d'actifs privé dont l'intérêt principal est la valorisation de son patrimoine (Cour des Comptes, 2017, p. 59).

d. L'actionnariat salarié :

La théorie d'agence considère la participation des salariés dans le capital de l'entreprise comme un moyen qui permet d'aligner leurs intérêts avec ceux des actionnaires. Dans le capitalisme contemporain, l'actionnariat salarié est devenu un phénomène mondial qui connaît un développement très avancé en raison des avantages qu'il peut offrir. Ainsi, aux Etats-Unis, un salarié sur quatre détient des actions de l'entreprise dans laquelle il travaille, tandis qu'en Europe, cette proportion s'établit à un salarié sur cinq et un salarié sur dix en France (Hollandts & Guedri, *Les salariés capitalistes et la performance de l'entreprise*, 2008, p. 36).

En effet, l'actionnariat salarié permet d'accroître la productivité de l'entreprise à travers l'effet positif des droits au rendement et des droits au contrôle sur, d'une part, la motivation et la performance individuelle et les variables organisationnelles, d'autre part (Ben-Ner & C. Jones, 1995, p. 537). Ceci dit, cette structure de propriété est associée à la performance de l'entreprise, ce qui pousse les salariés à être incités à travailler davantage afin d'améliorer cette performance. En 2002, Desbrières contribuant à ce débat, déclare que l'actionnariat salarié « *est l'une des formules de participation financière utilisées pour stimuler les efforts des salariés. Il leur permet de constituer un portefeuille de valeurs mobilières et d'acquérir, souvent dans des conditions avantageuses, des actions de la société qui les emploie* » (p. 255). De plus, la participation des salariés dans le capital de l'entreprise sert comme un moyen de financement aux entreprises, et donne aux salariés actionnaires la possibilité d'obtenir un profit comme les autres actionnaires, ce qui renforce ainsi leur fidélité et attachement à l'entreprise.

Certaines sociétés ont choisi d'introduire ce type d'actionnariat à la structure de leur capital, souvent pour une faible proportion du capital, parfois pour la majorité de celui-ci. L'actionnariat salarié des groupes européens représente souvent quelques pourcents (Orange 5,1 %, Saint-Gobain 6,1 %), mais peut être parfois plus important (Stef 16,8% et 26,1% en incluant le management, ou Bouygues 23,3 %) (Madhar, 2016, p. 37).

e. La propriété managériale :

La revue de la littérature révèle que les dirigeants tentent toujours d'échapper aux mécanismes de contrôle mis en œuvre par l'entreprise, afin d'augmenter leurs intérêts au détriment des propriétaires. Cependant, les théories d'agence et des coûts de transaction proposent des mécanismes de contrôle et d'incitation pour accroître l'efficacité de la gestion des dirigeants (Ben Ayed-Koubaa, 2009, p. 4). À cet effet, la gouvernance d'entreprise propose un mécanisme en termes d'actionnariat de dirigeants, afin de mettre

fin à ces pratiques illicites. Ce mécanisme peut être considéré comme le moyen le plus direct et le plus efficace pour aligner leurs intérêts avec ceux des actionnaires.

En 1976, Jensen et Meckling (cités par Madani et Khelif, 2005) démontrent le rôle important de l'actionnariat managérial dans la discipline du comportement opportuniste des dirigeants. Ces auteurs remarquent que la propriété managériale peut réduire la tendance des dirigeants à profiter de leur position, à exproprier la richesse des actionnaires et à s'engager dans des décisions ne maximisant pas la valeur de l'entreprise (p. 5). En 2006, André et al. font référence aux travaux de Beatty et Zajac de 1994 qui soutiennent l'idée qu'en l'absence d'une propriété en capital importante détenue par le manager, ce dernier aura tendance à utiliser son comportement opportuniste, ce qui force les actionnaires à augmenter l'indépendance du conseil d'administration pour le contrôler (p. 9).

Par ailleurs, (Hill et Jones, 1992, cités par Jarboui et Chouabi, 2014), notent que les dirigeants propriétaires représentent des ressources critiques et facilitent la compréhension mutuelle entre l'entreprise et ses associés. En outre, ils augmentent la capacité de l'entreprise à prendre des décisions stratégiques et risquées, conformément aux intérêts de l'ensemble des parties prenantes. De ce fait, la propriété managériale permet aux dirigeants d'être plus impliqués et plus motivés. Ainsi, ils donneront plus d'effort pour accroître le rendement de l'entreprise dans laquelle ils investissent leur argent. Ceci peut concilier les attentes des actionnaires et celles des dirigeants, permettant ainsi de réduire les problèmes d'agence et les conflits d'intérêt entre ces deux parties.

Charreaux (1991) considère trois conceptions différentes, à savoir : la thèse de convergence des intérêts, la thèse de neutralité et celle d'enracinement. Dans la thèse de la convergence des intérêts, la détention par les dirigeants d'une part du capital constitue une excellente incitation à gérer l'entreprise dans l'intérêt des actionnaires. Ainsi, l'augmentation de la part du capital détenue par le dirigeant diminue la divergence d'intérêt entre actionnaires et dirigeants ; tandis que dans la thèse d'enracinement, Charreaux remarque que les dirigeants qui possèdent une part non négligeable du capital de l'entreprise peuvent utiliser leur droit de vote pour s'enraciner.

Or, dans cette situation ce comportement n'a pas nécessairement un effet négatif sur la richesse des actionnaires, car les dirigeants actionnaires cherchent à se protéger et à conserver leur pouvoir, dans la mesure où ils sont confrontés à l'arbitrage entre les avantages qu'ils peuvent tirer en tant que dirigeants et actionnaires en même temps. Par ailleurs, dans la thèse de la neutralité, l'auteur précise que dans une vision de maximisation

de la valeur globale de l'entreprise, la thèse de convergence semble l'emporter car la performance économique apparaît supérieure pour les entreprises ayant une faible séparation propriété-décision (p. 522).

Il ressort ainsi que les entreprises qui intègrent dans leur structure de propriété l'actionnariat des salariés, qu'ils soient dirigeants ou non, s'inscrivent dans une démarche de '*stakeholders*', avec une culture plus coopérative entre les actionnaires et les salariés qui se sentent de plus en plus en sécurité. Cela contribue à augmenter le niveau d'implication et de motivation des employés, d'une part, et la création de la valeur pour l'entreprise, d'autre part.

2.3.2. Le conseil d'administration :

Selon la théorie d'agence, le conseil d'administration est le mécanisme le plus approprié pour discipliner les dirigeants et les obliger à agir dans l'intérêt des actionnaires (Boujenoui, Bozec, & Zéghal, 2004, p. 2). Comme Fama et Jensen (1983) (cités par Godard et Schatt, 2000) le font remarquer, le conseil d'administration en tant qu'autorité légale, est chargé de ratifier et de contrôler les décisions des dirigeants pour résoudre les conflits d'intérêt au sein de l'entreprise. Même si la gouvernance d'entreprise comporte plusieurs autres mécanismes, ils sont tous attachés au conseil d'administration (Louizi, 2006, p. 2). Ainsi, l'OCDE le définit comme « *la structure à travers laquelle les objectifs de l'entreprise, les moyens de les atteindre et les méthodes de leur contrôle sont fixés* » (OCDE, 2004, p. 11).

En 2000, Charreaux présentait le rôle du conseil d'administration selon les différentes théories de la gouvernance. Dans la théorie contractuelle financière de la gouvernance, le conseil d'administration est considéré comme un instrument de discipline des dirigeants au service des actionnaires. Par ailleurs, pour la théorie partenariale de la gouvernance, le conseil d'administration est un instrument facilitant la création de valeur pour l'ensemble des parties prenantes qui sont liées à l'entreprise. De ce fait, il constitue « *un mécanisme chargé d'assurer la meilleure coopération possible entre le dirigeant et les actionnaires, notamment en garantissant un partage équitable et en protégeant le capital managérial, de façon à inciter le dirigeant à accroître la rente* » (p. 9). Enfin, et afin de s'adapter aux nouvelles configurations organisationnelles et aux nouvelles figures de création de valeur, dans les théories stratégiques de la gouvernance, le conseil d'administration représente un instrument cognitif aidant à la création des compétences.

Il s'agit par conséquent d'une autorité légale qui joue un rôle crucial dans les stratégies de l'entreprise. Elle est chargée d'approuver les décisions des dirigeants et de contrôler le

comportement opportuniste de ces derniers. Aussi, son rôle devient de plus en plus complexe dans les entreprises managériales où il y a une séparation entre la propriété et le contrôle.

En revanche, ces dernières années, le fonctionnement de cet organe de contrôle a fait l'objet de nombreux débats et a été critiqué dans de nombreux pays, notamment à l'égard de sa structure. En effet, dans le cadre de l'approche disciplinaire, l'efficacité du conseil d'administration à remplir ses rôles dépend largement des facteurs explicatifs de ses caractéristiques (Mkadmi & Haliou, 2013, p. 17). Dans ce contexte, les principales études portant sur le conseil d'administration ont permis d'identifier plusieurs critères associés à l'efficacité du contrôle exercé par ce mécanisme. Il s'agit principalement de sa taille, de l'indépendance de ses administrateurs, du cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général, de la présence des administrateurs institutionnels et des administrateurs salariés ainsi que ses comités spécialisés.

a. L'indépendance des administrateurs :

Le rapport *“American Law Institute”* de 1978 et le rapport *“Bouton”* de 2002 définissent les administrateurs indépendants comme étant *« des personnes physiques dépourvues de tous liens d'intérêts avec l'entreprise et n'exerçant pas une fonction de direction dans l'entreprise ou le groupe. Ils sont réputés participer en toute objectivité aux travaux, et aptes à exercer leur liberté de jugement »* (Genaivre, 2006, p. 23). Dans le cadre de la théorie d'agence, la présence des administrateurs indépendants au sein du conseil a pour but d'aligner les décisions des dirigeants sur la création de la valeur actionnariale.

En 1980, Fama avance que les administrateurs externes agissent dans l'intérêt général de l'entreprise afin de garantir l'obtention de nouveaux mandats. En outre, leur présence a un poids lourd dans le fonctionnement des conseils d'administration du fait qu'ils sont essentiellement dirigés par la protection des intérêts des propriétaires. Dans cette optique, leurs intérêts personnels s'attachent à la valorisation de leur capital humain, fortement lié à leur réputation d'expert indépendant sur le marché des dirigeants (Fama et Jensen, 1983 ; voir aussi Baysinger et Butler, 1985, cités par Godard et Schatt, 2000).

Par ailleurs, l'indépendance des administrateurs à l'égard des dirigeants leur permet de s'opposer aux décisions les plus contestables (Rosenstein et Wyatt, 1997, cités par Rachdi et El Gaied, 2009). En outre, un conseil d'administration suffisamment indépendant dispose du pouvoir nécessaire pour contrôler et/ou contester directement les choix du

dirigeant sans devoir recourir à la rémunération pour le discipliner (André, Khemakhem et Sakka, 2006, p. 8).

Le cabinet *Korn Ferry International* révèle qu'en 2002, aux Etats-Unis, 62% d'administrateurs indépendants siègent dans les entreprises Dow Jones, et sont présents à 100% dans les comités spécialisés. Tandis qu'au sein des entreprises françaises du CAC¹ 40, 43% des administrateurs sont internes, 29% sont indépendants et 21% sont des représentants des salariés (Genaivre, 2006, p. 25).

Ainsi, les administrateurs indépendants sont censés porter une vision objective sur l'entreprise et donner des avis et des conseils impartiaux sur les questions dans lesquelles se trouvent des conflits d'intérêts entre les intérêts personnels et l'intérêt général de l'entreprise. Autrement dit, en séparant le pouvoir du contrôle, l'existence d'administrateurs non exécutifs indépendants aide à surveiller et à contrôler efficacement les comportements opportunistes des dirigeants, en les aidant à évaluer objectivement dans leur travail (Mahi & Tekfi, 2020, p. 202).

b. La taille du conseil d'administration :

Certaines études soutiennent l'idée que la grande taille du conseil d'administration renforce sa capacité de contrôle et améliore ses sources informationnelles, grâce à sa structure diversifiée qui fournit de meilleurs liens environnementaux et fait preuve d'une meilleure expertise. Selon d'autres études, les conseils de grande taille rendent le processus de communication et de prise de décision plus lourd et plus difficile. Ces conseils sont souvent confrontés à des problèmes de coordination et à un risque de collusion entre les membres du conseil (Zeghal, Chtourou, & Makni-Fourati, 2006, p. 4).

En effet, certains pays préfèrent fixer une taille optimale à leur conseil, notamment le Royaume-Uni qui recommande huit membres pour les conseils d'administration de ses entreprises. Alors que, d'autres choisissent une taille minimale et une maximale telle l'Allemagne qui choisit une taille moyenne de dix-huit membres avec un minimum de trois. Pareillement pour la France, qui prévoit un conseil de trois membres au minimum et dix-huit au maximum. Cette taille est aussi préconisée pour les conseils des sociétés tunisiennes (Ammar & Nakaa, 2016, p. 66). En Algérie, et conformément à l'article 611 du code de commerce, le conseil d'administration est administré par trois membres au moins et douze au plus (Ministère du commerce, 2015, p. 156).

¹ Cotation Assistée en Continu

Comme le fait remarquer Jensen (1993), le nombre optimal d'administrateurs se situe entre sept et huit membres ; au-delà de ce seuil son efficacité diminue, car il devient facilement manipulable par les dirigeants. En 1972, Pfeffer révèle qu'un conseil de grande taille présente l'avantage d'être plus riche d'expériences et de compétences. Il permet de rendre les perspectives stratégiques de plus en plus déterminées. En 2004, Blanchard et Dionne (cités par Ammar et Nakaa, 2016) indiquent eux aussi que, la grande taille du conseil avec une structure diversifiée et une meilleure expertise représente un moyen pour bien évaluer les risques (p. 66).

D'autres problèmes peuvent surgir, notamment les difficultés de coordonner des contributions individuelles, les conflits lors de la prise de décision et la difficulté de garder de bonnes relations entre les membres. Aussi, les coûts générés par la présence d'un nombre conséquent d'administrateurs (Lipton et Lorsh, 1992, cités par Mehar, 2016, p. 36).

c. Le cumul ou la séparation entre les fonctions de présidence du conseil d'administration et de direction générale :

La théorie d'agence suppose que la séparation des fonctions du président du conseil d'administration et de directeur général permet de réduire les coûts d'agence et d'améliorer ainsi le rendement des entreprises. Elle soutient l'idée que l'impartialité de surveillance n'est plus garantie dans une situation de cumul des fonctions, dans la mesure où le P-DG devient juge et partie (Rachdi & El Gaied, 2009, p. 3). Ceci est justifié par le fait que cette situation rend difficile l'identification des responsabilités du président du conseil et du directeur général en cas de mauvaises performances. C'est ainsi que Fama et Jensen (1983) critiquent cette pratique impactant le conseil qui perd ainsi son efficacité au regard de sa mission conjointe de contrôle et de conseil.

Par ailleurs, la théorie de l'intendance¹ "*Stewardship Theory*" recommande la structure monale (cumul des fonctions), car elle suppose que les entreprises qui optent pour cette structure enregistrent une performance supérieure à celles qui choisissent la séparation des deux fonctions (Rachdi & El Gaied, 2009, p. 5). Cela est justifié par le fait qu'une bonne connaissance de l'entreprise de la part du P-DG peut être utile à la prise de décisions. Ce postulat a été confirmé auparavant par (Sridharan et Marsinko, 1997), qui démontrent que dans une situation de cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général, le conseil devient plus performant par le fait que le P-DG dispose de toute l'information concernant l'entreprise.

¹La théorie de l'intendance est une théorie selon laquelle les gestionnaires, laissés à eux-mêmes, agissent en tant que gardiens responsables des actifs qu'ils contrôlent

Face à ce mécanisme, des arguments divergents sont proposés. Certains pays favorisent la dualité des fonctions de président de conseil et de directeur général, notamment les pays d'Europe. L'Algérie également adhère à ce postulat, les entreprises publiques économiques se caractérisent par le cumul des fonctions de P-DG, contrairement aux pays anglo-saxons.

d. La présence des administrateurs institutionnels au conseil d'administration :

En raison de l'expertise et de la compétence qu'elle apporte, la présence d'investisseurs institutionnels au sein du conseil d'administration a l'avantage de favoriser une surveillance rapprochée et plus efficace de la gouvernance de l'entreprise (Boutrigou, Jellouli, & Mamoghli, 2011). Alexandre et Paquerot (2000) avancent que leur présence au conseil d'administration est supposée engendrer les mêmes effets que leur participation au capital de l'entreprise. Ajoutons que leur notoriété et leur réputation permettent d'accroître leur pouvoir pour mieux contrôler les abus de pouvoir des preneurs de décisions et les obliger ainsi à suivre leurs recommandations (p. 20).

e. La participation des administrateurs salariés au conseil d'administration :

La présence d'administrateurs salariés au sein du conseil d'administration est globalement bénéfique pour les apporteurs de capitaux, puisque les actionnaires salariés sont plus favorables à la création de valeur actionnariale, car ils y ont directement intérêt (Hollandts, Aubert, & Eminent, 2008, p. 6). D'autre part, leur présence pousse les dirigeants à réduire leur comportement opportuniste en les contrôlant directement (Desbrières 1997, cité par Jaoua et Ben Mim, 2018).

De ce fait, leur présence au sein du conseil d'administration contribue à l'amélioration du rendement de l'entreprise en raison de leur aptitude à proposer des solutions efficaces (Jaoua & Ben Mim, 2018). En outre, les administrateurs salariés permettent de réduire l'asymétrie informationnelle dont bénéficient les dirigeants vis-à-vis des actionnaires (Hollandts, Aubert, & Eminent, 2008, pp. 6-7). Les administrateurs salariés apparaissent alors comme des garants de la pérennité de l'entreprise parce qu'il en va évidemment de leur intérêt propre mais également de leur intérêt collectif (Gomez & Hollandts, 2015, p. 20).

Toutefois, la théorie de l'agence suppose que les administrateurs salariés ne disposent pas suffisamment du pouvoir pour s'opposer aux décisions de leurs responsables hiérarchiques directs car, ils dépendent hiérarchiquement d'eux. De ce fait, leur manque d'indépendance impacte gravement sur l'efficacité de leur contrôle (Alexandre & Paquerot, 2000, p. 17).

Pareillement, la présence des administrateurs salariés au sein du gouvernement d'entreprise peut provoquer un risque d'enracinement des dirigeants, qui peuvent tenter de détourner à leur profit les mécanismes d'actionnariat salarié et la représentation qui en découle à leur avantage (Hollandts, Aubert, & Eminent, 2008).

f. Les comités spécialisés attachés au conseil d'administration :

Selon (John et Senbet, 1998, cités par Jaoua et Ben Mim, 2018), le conseil d'administration devient plus efficace lorsqu'on y rattache des comités spécialisés, tels que : les comités d'audit, les comités de rémunération et de nomination des dirigeants et les comités d'éthique de gouvernance (Khaldi, 2014, p. 104). Car, ils facilitent son fonctionnement et contribuent efficacement à la préparation des décisions (Godard & Schatt, 2000). Ceci a été déjà confirmée par (Klein, 1995, citée par Khaldi, 2014, p. 105) qui avance que les comités spécialisés pourraient améliorer l'efficacité du conseil d'administration. Ainsi, leur développement permet d'améliorer l'efficacité du contrôle exercé sur les dirigeants (Louizi, 2006, p. 9). Néanmoins, ces comités ne remettent pas en cause les prérogatives du conseil d'administration qui détient seul le pouvoir légal des décisions.

2.3.3. La rémunération des dirigeants :

Selon la théorie de l'agence développée par Jensen et Meckling en 1976, la politique de rémunération des dirigeants peut constituer une forme de surveillance indirecte qui vise à résoudre les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires, et par conséquent, favoriser la maximisation de la richesse des actionnaires (Gélina, 2001, cité par Khenissi, 2013, p. 2). En 2006, André et al., montrent que les systèmes de rémunération des dirigeants comptent parmi les mécanismes disciplinaires les plus efficaces, dont le choix du système de rémunération "*optimal*" reste un sujet très discuté en gouvernance d'entreprise (p. 5).

En effet, il s'agit de la part de récompense du travail accompli par le dirigeant et la motivation de celui-ci. Dans ce cadre, (Gomez-Mejia et Wiseman, 1997, cités par Dardour, 2009) avancent que les entreprises ont largement une flexibilité dans le choix du "*package*" de rémunération de leurs dirigeants qui peut varier considérablement entre des entreprises comparables quant à la taille, à la performance et au secteur d'activité (p. 164). Cependant, la démarche générale proposée dans la littérature réside dans la prévision d'une partie fixe et d'une partie variable dans la rémunération. Cette dernière est considérée comme une rémunération incitative liée au rendement réalisé.

Cette rémunération incitative peut prendre plusieurs formes, telles que l'octroi de stock-options aux dirigeants, des bonus et des révisions des salaires indexés sur la performance de l'entreprise réalisée par ces dirigeants (Draou & Douah, 2018, p. 9). Ainsi, les dirigeants peuvent bénéficier d'avantages en nature, de primes de départ et de régimes de retraite supplémentaires (Dardour, 2009, p. 164). Néanmoins, l'octroi des indemnités de départ est strictement encadré et soumis à des conditions de performance, et ne peuvent également être supérieures à deux années de rémunération (Matthieu, 2009, p. 20).

Par ailleurs, (Miller et Scholes, 1982, cités par Boussadia, 2014) proposent trois principaux modes de rémunération, à savoir : (1) une rémunération indépendante de la performance, telle que les salaires (fixes), retraites et assurance vie ; (2) une rémunération en fonction de la performance, comme celles des parts variables et l'attribution des stock-options ; (3) une rémunération dépendante des mesures comptables, tels que les bonus (p. 94). Or, dans ce type de récompense, le risque est que le dirigeant pourrait recourir aux manipulations comptables dans le but d'accroître ses revenus.

Dans le même ordre d'idées, Dardour (2009) et Amarou (2018) proposent une autre classification des composantes de la rémunération des dirigeants que nous présentons ainsi.

a. La partie fixe de la rémunération ou "Salaire" :

La rémunération fixe, ou le salaire de base, est de nature contractuelle autrement dit déterminée relativement à la moyenne du secteur d'activité pour un poste de direction comportant des responsabilités similaires (Dardour, 2009, p. 164). C'est un montant fixé à l'avance indépendamment de la performance réalisée, comme il représente un élément clé dans les contrats de travail (Amarou, 2018, p. 16). Il sert également comme une assiette pour le calcul des autres composantes du salaire (primes, rentre de retraite, etc.) et sa variation affecte toutes les autres composantes.

La partie fixe de la rémunération valorise les compétences issues de la formation et de l'expérience pratique du dirigeant. Son niveau semble dépendre des opportunités de carrière externe qui s'offrent au dirigeant. En conséquence, cette rémunération permet de résoudre les problèmes de conflits d'intérêts dans le cas où elle est renégociée en permanence (Dardour, 2009, cité par Boussadia, 2014, p. 94). Ceci dit, la partie fixe est la partie indispensable pour toute détermination du salaire ; elle est attribuée aux dirigeants en contrepartie du travail fourni, même en absence de réalisation de résultats. Or, le dirigeant en garantissant ce salaire, pourrait ne pas chercher la performance et la maximisation de la valeur de l'entreprise.

b. La partie variable de la rémunération ou ‘*Bonus*’ :

Elle est considérée comme un mécanisme incitatif à court terme ; elle est liée au rendement réalisé. En effet, la partie variable, ou bonus, est souvent exprimée en pourcentage de la part fixe de la rémunération du dirigeant. Elle permet de répondre à l'objectif d'incitation de la politique de rémunération qui récompense les dirigeants pour l'atteinte des objectifs de performance souhaités et dont l'atteinte se fait sur une période n'excédant pas un an (Dardour, 2009, p. 164). En conséquence, elle permet de faire converger les intérêts contradictoires des actionnaires et des dirigeants conformément aux préconisations issues de la théorie de l'agence (Amarou, 2018, p. 17).

Ce qu'il s'agit de noter dans ce contexte c'est que, cette rémunération n'est attribuée qu'à la réalisation d'un certain seuil de la performance de l'entreprise. De ce fait, le bonus attribué pour une mesure de performance peut diminuer ou augmenter en fonction de l'atteinte d'un autre critère de performance. Donc, cette rémunération dépend essentiellement du rendement réalisé par le dirigeant. Toutefois, ce dernier pourrait prendre plus de risques dans le but de créer le plus de valeur possible afin d'en bénéficier de parts variables (Boussadia, 2014, p. 94).

c. La rémunération par les stock-options :

En 1981, Haugen et Senbet (cités par Amarou, 2018) considéraient les stock-options comme de nature à réduire les avantages non pécuniaires des dirigeants et à générer des choix d'investissement dont les niveaux de risque satisferaient les attentes des actionnaires (p. 17). En 1983, Larcker (cité par André et al., 2006) avançait que l'utilisation des options permet d'inciter les dirigeants à s'engager dans des investissements risqués et à recourir de façon plus importante à l'endettement, puisque la valeur de l'option est d'autant plus importante que le risque est élevé (p. 5).

En effet, c'est un moyen de rémunération incitatif à long terme qui a pour but d'assurer un meilleur rendement à l'entreprise. Il permet également aux dirigeants de devenir des actionnaires dans l'entreprise ; ce qui leur donne plus de motivation à travailler davantage pour l'intérêt des actionnaires. Il faut noter que, l'âge du dirigeant est supposé lié positivement à l'attribution des stock-options ; autrement dit, l'effet marginal de l'âge du dirigeant illustre qu'une augmentation de l'âge peut générer une baisse d'attribution des stock-options (Dardour, 2009, p. 170). Dans la mesure où la rémunération des dirigeants relève des missions principales du conseil d'administration, la présence d'un comité de rémunération s'avère nécessaire pour limiter le risque potentiel de complicité, qui peut être optimisé par le dirigeant avec des parties extérieures.

Section 3 : Principaux modèles de la gouvernance d'entreprise

Bien qu'il existe plusieurs modèles de gouvernance, il y a deux principaux courants qui s'opposent à l'égard de l'objectif disciplinaire de la gouvernance d'entreprise: le courant dit "*modèle actionnarial*" ou "*Shareholders*", développé dans les pays anglo-saxons, et qui travaille pour les seuls intérêts des apporteurs de capitaux ; et le courant dit "*modèle partenarial*" ou "*Stakeholders*", développé dans les pays germano-nippon, qui fait en sorte de répondre aux intérêts de l'ensemble des parties prenantes. En plus de ces deux modèles, il existe un troisième dit "*modèle hybride*" ou "*modèle mixte*" considéré comme un modèle intermédiaire entre le modèle actionnarial et le modèle partenarial. Ce modèle est très développé dans les pays d'Europe et aussi en Algérie où il existe une forte présence de l'Etat dans les participations des capitaux des entreprises, notamment publiques.

Cependant, compte tenu des spécificités du pays (juridiques, économiques, sociales), du niveau de développement de ses marchés financiers et de ses cultures traditionnelles, les modèles de gouvernance se distinguent d'un pays à autre.

Ces modèles bien que différents, abordent tous la question délicate de la création et la répartition de la valeur à travers les relations entre le dirigeant et un ou plusieurs autres acteurs de l'environnement de l'entreprise (Meier & Schier, 2008).

3.1. Principaux modèles théoriques de la gouvernance d'entreprise :

Sur le plan théorique, nous avons choisi d'étudier trois modèles qui sont : le modèle de "*Eric Berglof*", le modèle de "*J.R Franks et Colin Mayer*" et le modèle de "*P.W. Moerland*". Par ailleurs, et compte tenu des différences dans les facteurs environnementaux, chaque modèle présente simultanément des spécificités, ainsi que des avantages et des inconvénients.

3.1.1. Le modèle d'Éric Berglof (1990) :

Selon Berglof, les modèles de gouvernance d'entreprise se décomposent en deux principaux systèmes : le système orienté-marchés et le système orienté-banques.

a. Le système orienté-marchés :

Ce système est adopté par les pays anglo-saxons où l'importance est accordée aux marchés de capitaux. Il est caractérisé par une forte dispersion du capital, l'usage fréquent des Offres Publiques d'Achat (OPA) en tant que mécanisme de contrôle externe, des possibilités faciles de sortie du capital, une vision court-termiste, ainsi qu'une

représentation des intérêts fondamentalement actionnariale (Xavier, 2013, p. 39). Cependant, les marchés de capitaux sont dominants dans le processus d'allocation de fonds financiers, ils sont très développés et liquides, ce qui traduit le nombre important de sociétés cotées dans ces pays.

De ce fait, l'intervention des banques dans le processus de financement des entreprises anglo-saxonnes reste très limitée. Aux Etats-Unis, par exemple, les institutions financières ne peuvent prêter à un seul emprunteur que 15% de leur capital. Il en est de même pour la Grande Bretagne, où il n'est pas exigé un plafond officiel, mais lorsqu'il est dépassé le seuil de 10%, un examen rigoureux est effectué par les autorités britanniques (Prowse, 1994, p. 131).

Le système orienté-marchés présente des avantages et des inconvénients. S'agissant des avantages, il permet aux investisseurs de sortir facilement de la structure de propriété des entreprises dans lesquelles ils sont actionnaires et donc, de rompre plus facilement leurs relations avec ces entreprises. Ainsi, en étant plus flexible, il aurait l'avantage de faciliter l'adaptation et l'innovation. Inversement, il impose une vision court-termiste aux investisseurs qui cherchent des résultats à court terme. Il présente également l'inconvénient de rigidifier le transfert des droits décisionnels, du fait qu'il repose le plus souvent sur une procédure formelle de nature judiciaire (Charreaux, 1996, p. 40). Ce modèle favorise les intérêts des actionnaires au détriment des autres parties prenantes et le rôle des institutions financières reste incontestablement limité dans le financement des entreprises.

b. Le système orienté-banques :

À la différence du système précédent, le système orienté-banques est connu par son développement en Allemagne et au Japon avec des spécificités propres à chaque pays. Contrairement aux pays anglo-saxons, les participations des banques dans le capital des entreprises japonaises et allemandes sont plus importantes, elles peuvent atteindre respectivement 30% et 50% (Prowse, 1994, p. 131).

Le système orienté-banque se distingue de son homologue par une forte implication des institutions financières dans le capital des entreprises, un ratio d'endettement plus élevé, une faible dispersion de l'actionnariat, une plus grande concentration et homogénéisation des créances, des prises de contrôle faibles et des marchés de capitaux peu liquides (Parrat, 1999, p. 205). En conséquence, dans ce système les créanciers, qui sont principalement les banques commerciales, en leur qualité de prêteurs de fonds, supportent une part plus importante du risque, et détiennent les droits décisionnels sur un éventail plus large d'états de la nature défavorables (Charreaux, 1996, p. 41).

En outre, de par les rigidités qu'il présente pour les investisseurs qui ne peuvent se désengager facilement, ce système permet de mieux préserver les relations contractuelles et informelles avec les autres parties prenantes (Charreaux, 1996, p. 41). Par conséquent, en cas de conflits, il est plus difficile pour ces investisseurs de se retirer, en raison de la forte relation qui les lie avec l'entreprise.

Bien que le modèle de Berglof présente des avantages, il a aussi des limites, notamment l'ignorance de la relation pouvoir-revenu, l'absence de référence à la théorie du pouvoir et à la théorie de répartition de valeur (Lahlou, 2008).

3.1.2. Le modèle de J.R. Franks et Colin Mayer (1992) :

L'analyse de Franks et Mayer, relative à l'organisation des fonctions de propriété et de décision des entreprises dans les différentes nations, met en exergue l'opposition entre deux principaux systèmes : le système de gouvernance ouvert et le système de gouvernance fermé.

a. Le système de gouvernance ouvert :

Ce système adopté par les pays anglo-saxons repose sur le fonctionnement des marchés financiers qui sont très développés dans ces pays. Il compte essentiellement sur la force régulatrice de ces marchés pour discipliner les comportements opportunistes des dirigeants d'entreprise (Xavier, 2013, p. 35), afin de les inciter à travailler dans l'intérêt des actionnaires. Le système ouvert se spécifie par l'abondance des sociétés cotées s'appuyant sur un marché de capitaux liquides, des droits de propriétés et de contrôle liquides, un actionnariat dispersé et une concentration sur le court terme (Senouci, 2015, p. 16). Dans ce système, les Etats-Unis et le Royaume-Uni se caractérisent fortement par la dispersion de la propriété comparativement aux autres pays.

Le système de gouvernance ouvert s'appuie sur un contrôle "externe" basé sur trois mécanismes, à savoir : la surveillance par les administrateurs externes, les mécanismes incitatifs pour les dirigeants et le marché de prise de contrôle (Charreaux, 1996, p. 43). En conséquence, le contrôle externe exercé par le système de gouvernance ouvert présente des avantages. D'abord, il permet une transmission facile des droits de propriété en offrant une flexibilité importante aux investisseurs. Il favorise également le développement des jeunes entreprises en forte croissance et les changements de stratégie nécessitant une réallocation des droits de propriété (Charreaux, 1996).

b. Le système de gouvernance fermé :

À la différence du système ouvert, dans le système de gouvernance fermé les marchés de capitaux sont moins développés, ce qui se traduit par un nombre de sociétés cotées

relativement faible et les droits de propriété et de contrôle ne sont que rarement négociés sur les marchés (Parrat, 1999, p. 207).

Ce système se caractérise par une grande concentration de l'actionnariat, un nombre important des participations croisées et une représentation fréquente des principaux stakeholders au sein des conseils où leurs intérêts sont pris en compte au même titre que les apporteurs de capitaux (Senouci, 2015, p. 16).

Pour (Mayer, 1994, cité par Charreaux, 1996), le contrôle exercé par le système fermé est 'interne'. Il privilégie le contrôle par les comités, notamment le conseil de surveillance, qui permet de résoudre les problèmes de financement rencontrés par les parties prenantes pour accéder à la propriété formelle (p. 43).

Ce système présente l'avantage d'impliquer un grand nombre de parties prenantes dans la prise de décisions. Il permet ainsi de mieux répondre aux intérêts des différents stakeholders comparativement au système de marché préoccupé exclusivement des attentes des actionnaires.

Bien que le modèle de Franks et Mayer a des avantages, il présente aussi des limites par le fait qu'il est considéré comme un modèle descriptif (Lahlou, 2008). Dans ce cadre, les intérêts des parties prenantes, autres que les actionnaires, ne sont pas pris en considération par le système ouvert. Aussi, la séparation des fonctions de propriété et de décision rend le financement par fonds propres coûteux en raison des coûts qu'elle engendre (Charreaux, 1996, p. 44).

Suite aux limites que présentent le modèle de Berglof et le modèle de Franks et Mayer, Morleand propose en 1995 un nouveau modèle de gouvernance d'entreprise, qui se présente comme suit.

3.1.3. Le modèle de P.W. Morleand (1995) :

P.W. Morleand distingue dans son modèle les systèmes orientés marchés des systèmes orientés réseaux.

a. Le système orienté-marchés :

Ce système est développé dans les pays anglo-saxons marqués par un marché de capitaux bien important. Le système orienté-marché se caractérise par l'abondance des marchés financiers, la présence de sociétés ouvertes avec un actionnariat dispersé et un marché des prises de contrôle plus fréquent. De plus, la séparation des fonctions de propriété et de décision, d'une part et celle des actionnaires et des créanciers, d'autre part, créent des conflits d'agence caractéristiques de ce système (Charreaux, 1996, p. 44).

Il se caractérise également par un conseil d'administration moniste où les fonctions de

direction et de contrôle ne sont pas séparées. La principale responsabilité des administrateurs exécutifs et non exécutifs est la protection des intérêts des actionnaires (Omri, 2003, p. 86).

Le système orienté-marchés présente des avantages et des inconvénients. Tout d'abord, il constitue une menace permanente à l'efficacité d'allocation des ressources par les dirigeants. Ensuite, il présente des dangers de court-termisme car, il peut conduire à une baisse des investissements spécifiques suite aux risques importants de rupture des contrats implicites.

Il secrète également des coûts liés à la résistance des dirigeants des entreprises cibles en les incitant à mettre en place des stratégies de croissance externe pour mieux s'enraciner (Charreaux, 1996, p. 45).

b. Le système orienté-réseaux :

Ce système se distingue du système-orienté marchés par l'existence de nombreux systèmes mixtes faisant une large place à la souveraineté de l'actionnaire, voire même des participations croisées construites entre les entreprises et l'Etat, les banques et les familles (Senouci, 2015, p. 16). Ce système se caractérise par des sociétés fermées, l'appartenance des sociétés à des groupes et une implication importante des banques dans le financement et le contrôle des sociétés (Charreaux, 1996, p. 45).

Le système orienté réseaux, s'inscrivant dans une conception pluraliste, met en valeur la firme nipponne qui retient une vision plus large basée sur l'idée d'alliance, où les intérêts des différentes parties prenantes seront traités de la même valeur, notamment les salariés, sont les plus importants (Nemmaoui & Alij, 2008, p. 807).

Quant aux avantages et inconvénients du système orienté-réseaux, (Charreaux, 1996) les résume dans les points suivants. D'abord, les problèmes de *free-riding* liés à l'exercice du contrôle sont moins exacerbés que dans le système orienté-marchés, en raison de l'imbrication des différents contrôles exercés par les différents apporteurs de ressources, ce qui facilite la discipline des dirigeants. En cas de défaillance, les coûts de restructuration sont réduits ; et les coûts liés aux conflits d'intérêt entre les actionnaires et les créanciers sont plus faibles. Néanmoins, ce système favorise l'enracinement des dirigeants qui sont très protégés. De plus, l'allocation des ressources financières étant moins efficace et le coût du capital est en conséquence plus élevé (p. 45).

En outre, des études antérieures le considèrent comme un modèle descriptif sans aucun apport (Lahlou, 2008).

3.2. Principaux modèles classiques de la gouvernance d'entreprise :

L'étude des structures de gouvernance d'entreprise dans les différents pays permet d'établir une distinction entre deux principaux modèles. Premièrement, le modèle "*Anglo-saxon*", orienté vers les marchés financiers où les acteurs sont instables et cherchent la meilleure performance financière à court terme (capitalisme financier). Deuxièmement, le modèle "*Germano-Nippon*", celui d'un capitalisme bancaire stable qui privilégie le long terme (capitalisme bancaire) (Barmeyer & Mayrhofer, 2008, p. 3). Un troisième modèle médian s'imprègne des deux précédents, à savoir le modèle "*Français*", considéré comme un modèle intermédiaire entre les deux autres modèles.

3.2.1. Le modèle anglo-saxon (ou système marché) :

Le modèle "*anglo-saxon*", appelé également "*capitalisme anglo-saxon*", a fait son apparition dans les années 1970. Il est très développé aux Etats-Unis, le Canada et le Royaume-Uni, qui présentent des similitudes en matière de gouvernance.

Dans ce modèle, l'entreprise est considérée comme étant une combinaison d'administrateurs exécutifs qui travaillent dans l'intérêt des actionnaires, ou comme étant un instrument dont l'objectif est de créer de la richesse pour les apporteurs de capitaux (Weimer et Pape, 1999, cités par Omri, 2003, p. 86).

Ce modèle de gouvernance se distingue des autres modèles par l'abondance des sociétés cotées, un actionnariat important et éclaté, des marchés de capitaux très développés et liquides, des règles comptables strictes découlant de la nécessité de transparence de la part des sociétés, une faible participation croisées entre les entreprises non financières et entre banques et entreprises non financières, ainsi qu'une faible implication des institutions financières dans le gouvernement d'entreprise (Maati, 1999, p. 226). En conséquence, le marché boursier joue un rôle primordial dans ce modèle.

En outre, ce modèle se caractérise par une structure de direction moniste avec des comités spécialisés, qui créent davantage de valeur à terme que les structures duales, avec un partage de rentes conformes aux attentes des apporteurs de capitaux. Toutefois, les comités spécialisés dans le modèle américain ont un pouvoir de contrôle et de sanction identique au conseil de surveillance contrairement au modèle français, où ils ont une mission de conseil.

En termes de structure de propriété, le besoin de capital des entreprises dans le modèle anglo-saxon est satisfait par les marchés financiers. Cependant, ce modèle se caractérise par une propriété dispersée.

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

En 1997, l'OCDE estimait qu'aux États-Unis et au Royaume Uni, les cinq plus grands actionnaires détiennent en moyenne entre 20 à 25 % du total des actions (Omri, 2003, p. 87). Dans cette situation de dispersion du capital, les dirigeants salariés sont à priori tout puissants face à ces actionnaires dispersés (Plihon, Ponsard, & Zarlowski, 2001, p. 37).

En termes de contrôle, ce modèle repose sur une régulation et un contrôle établit par le marché financier moyennant des prises de contrôle et d'autres marchés, tels que les marchés de travail des dirigeants (Nemmaoui & Alij, 2008, p. 807).

Le modèle anglo-saxon est composé de mécanismes internes, notamment le droit de vote dans les assemblées générales, les systèmes de rémunération ou encore les audits comptables. Le conseil d'administration, en tant que mécanisme interne, intervient en incitant les dirigeants à être performants, soit par les systèmes de rémunération, soit en menaçant de les remplacer.

Quant aux mécanismes externes, ils sont liés au fonctionnement des marchés, comme le marché des dirigeants, considéré par Fama comme le mécanisme dominant, ou le marché des prises de contrôle (Charreaux, 2000, p. 5). En fait, le dynamisme du marché de contrôle constitue une véritable menace pour les dirigeants inefficaces, car il permet le transfert du contrôle des dirigeants non performants à une autre équipe managériale, qui sera désignée par l'acquéreur en cas de réussite des opérations d'OPA (Omri, 2003, p. 87).

Néanmoins, le marché des prises de contrôle reste un mécanisme particulièrement lourd et coûteux. Il n'est censé intervenir qu'en dernier recours (Charreaux, 2000, p. 5).

Ce modèle financier paraît plus avantageux, par le fait qu'il permet d'investiguer des questions aussi variées que les rémunérations des dirigeants, le rôle, la composition et la forme du conseil d'administration, le rôle disciplinaire des offres publiques, l'évaluation de la performance par le marché financier, le rôle des actionnaires dominants, le droit d'expression et la protection des petits porteurs, etc. (Charreaux, 2011, p. 6).

La limite principale de ce modèle est qu'il ne s'intéresse qu'aux conflits d'intérêts entre propriétaires et dirigeants, tout en ignorant les intérêts des autres parties prenantes (Senouci, 2015, p. 17). Il présente également des relations économiques à court terme, et cela dans la mesure où l'attention des dirigeants dans les pays anglo-saxons est focalisée sur l'augmentation des résultats des prochains trimestres, tout en négligeant les investissements dont les résultats apparaissent sur le long terme, notamment les investissements en recherche et développement ou en formation (Omri, 2003, p. 87).

3.2.2. Le modèle Germano-Nippon (ou système réseau) :

Si le gouvernement des entreprises anglo-saxonnes se caractérise par « *faibles propriétaires – forts dirigeants* », celui de l'Allemagne et du Japon se différencie par la forme « *forts propriétaires en blocs – faibles actionnaires majoritaires* » (Omri, 2003, p. 87). À la différence de son homologue anglo-saxon, le modèle germano-nippon est celui d'un capitalisme bancaire stable qui privilégie le long terme (Barmeyer & Mayrhofer, 2008, p. 4).

a. Le modèle Allemand ou Germanique :

Ce modèle se distingue de son homologue anglo-saxon par sa logique de coopération. Il est plus connu sous l'expression « *modèle rhénan* », qui représente un modèle de coopération et de partenariat profondément marqué par la doctrine de l'économie sociale de marché (Barmeyer & Mayrhofer, 2008, p. 5). En Allemagne, le recours à l'intermédiation des banques dans le financement des entreprises est une conséquence née suite aux conjonctures de la seconde guerre mondiale, qui l'a rendu plus appropriée que le recours aux marchés des capitaux (Bancel, 1996, p. 35).

Cependant, l'expression « *capitalisme bancaire* » reflète le rôle indispensable des institutions financières dans le système allemand, où la banque se veut une *Hausbank* (banque maison) attentive aux besoins de l'industrie et participe aux stratégies de développement des entreprises (Bancel, 1996, p. 36). Dans ce cadre, les grandes banques allemandes sont considérées comme étant d'influents partenaires. Leur influence peut s'exercer par deux moyens : la détention d'un bloc de contrôle, avec de faibles restrictions légales relatives aux participations directes des banques dans des entreprises non financières et une représentation considérable au sein des conseils de surveillance (Omri, 2003, p. 88). Dans ce modèle, l'entreprise est considérée comme une entité économique autonome, constituée par une coalition de différentes parties prenantes, qui veillent tous à son bon fonctionnement et à sa continuité (Omri, 2003, p. 87).

En termes de structure de propriété, le modèle germanique est marqué par un type d'actionnariat relativement concentré. Le taux de détention du capital des entreprises par des actions de référence est amplement supérieur à celui des autres pays. En Allemagne, les cinq plus gros actionnaires détiennent plus de 40% du capital des entreprises allemandes contre un cinquième (1/5) aux États-Unis et un quart (1/4) au Royaume-Uni (Bancel, 1996, p. 35).

Cette situation de concentration de la propriété explique, en partie, l'état du marché de contrôle. Plus cette structure est concentrée, plus les banques actionnaires utilisent

différents mécanismes afin d'imposer leurs stratégies aux dirigeants, moins le recours aux OPA hostiles est utilisé (Omri, 2003, p. 88).

En termes de contrôle, et contrairement au modèle anglo-saxon, la structure du système de gouvernance des entreprises allemandes est caractérisée par une structure de direction dualiste. Cette dernière comprend le directoire et le conseil de surveillance. De ce fait, ces deux entités fournissent une séparation entre les fonctions de direction et de contrôle, où les membres du directoire sont désignés et limogés par le conseil de surveillance (Omri, 2003, p. 87). En outre, les banques dans ce modèle exercent une influence sur les décisions des entreprises, soit par le biais des titres détenus directement, soit par les droits de vote confiés par les déposants détenteurs d'actions (Dupuy et Morin, 1991, cités par Bancel, 1996, p.35).

Ce modèle prend en considération toutes les parties actives au niveau de l'entreprise, notamment les actionnaires, les banques et les salariés considérés comme les partenaires les plus importants, très bien représentés dans les conseils de surveillance. Ce modèle permet la constitution d'un actionnariat stable et favorable à la diminution des conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants.

b. Le modèle Japonais ou Nippon :

Ce modèle a été conçu et réglementé pour reconstruire l'économie japonaise dévastée par la seconde guerre mondiale. Il se caractérise par certains traits propres au modèle anglo-saxon, notamment la perspective institutionnelle de l'entreprise, due essentiellement à l'occupation américaine durant les années 1945 à 1952 (Harrison, 1997, cité par Omri, 2003, p. 88). Ce fait trouve son expression dans les liens inter-entreprises appelés "*Keiretsu*", qui constitue la forme la plus sophistiquée de l'association entre capitaux bancaires et industriels. Par ailleurs, dans ce modèle (Aoki, 1984, cité par Omri, 2003) considère l'entreprise comme étant une coalition du corps des employés et du corps des actionnaires, intégrés et séparés par les dirigeants qui agissent pour que les intérêts des deux parties soient équilibrés (p. 89).

Le modèle japonais se caractérise par des entreprises avec un niveau d'endettement très élevé par rapport aux standards internationaux. Les banques sont également considérées comme des actionnaires dans les entreprises constitutives du Keiretsu. De plus, il existe des relations à long terme où le sens de la famille et la recherche de consensus ne font que remplacer les liens entre l'ensemble des partenaires et l'entreprise (Omri, 2003, p. 89).

Pour (Sheard, 1994, cité par Bancel, 1996), les participations croisées sont très répandues puisque 70% des parts des entreprises industrielles japonaises sont détenues par

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

d'autres entreprises ayant des liens divers avec ces dernières (clients, fournisseurs, etc.) (p. 36). Prowse (1992) (cité par Biebuyck et Chapelle, 2002), révèle que la structure de propriété au Japon est moins dispersée qu'aux Etats-Unis, par le fait que les grands actionnaires japonais sont souvent les institutions financières (p. 5).

En termes de contrôle, plusieurs sociétés japonaises sont détenues par plus d'un actionnaire détenant entre 10% et 20% des voix. De ce fait, aucun des actionnaires ne contrôle individuellement la société (French et Poterba, 1991, cités par Biebuyck et Chapelle, 2002, p. 7). Par ailleurs, des personnels de la banque sont présents dans les entreprises du Keiretsu comme organe de direction et de contrôle. Ils occupent dans ce sens les positions d'administrateurs indépendants et de dirigeants. Or, (Moerland, 1995, cité par Omri, 2003) révèle que l'arrivée à un consensus est une valeur culturelle fondamentale, et les opérations de prise de contrôle hostiles sont considérées comme une injure (p. 89). Ceci dit dans le modèle japonais, les marchés de contrôle sont très faibles, voire inexistants.

À cet égard, la gouvernance d'entreprise au Japon repose entièrement sur la relation "*banque - industrie*", qui est fortement déterminée par la réglementation par laquelle les pouvoirs publics favorisent les rapprochements entre les entreprises et les banques, notamment dans la période de l'après-guerre (Bancel, 1996, pp. 30-31). Dans ce cadre, et pour une croissance rapide au moindre coût, la réglementation du système financier japonais a fait du Japon le pays avec les taux d'intérêt les plus bas du monde.

Enfin, le modèle germano-nippon présente des avantages et des limites. Quant aux avantages, les banques en tant que partenaires influents, disposent d'un avantage comparatif vis-à-vis des marchés financiers, dans la mesure où elles gèrent les moyens de paiement et accèdent par ce biais à une information privée et privilégiée, en temps continu, sur la situation financière des entreprises. Ce qui permet de réduire les asymétries d'informations et de créer des relations de confiance mutuelles profitables (Arena, Cartapanis, & Dutraive, 2011, p. 26). Ainsi, l'obligation de divulgation de l'information au marché est moins contraignante que les marchés financiers.

Pour les limites que présente ce modèle, dans un contexte dominé par un financement bancaire, les PME trouveraient des difficultés de financement si elles ne répondaient pas à des exigences de taille et de risque relativement standardisés par les banques.

Pour conclure, nous présentons dans le tableau ci-après les principales caractéristiques du modèle anglo-saxon et du modèle germano-nippon résumées par Charreaux (1996).

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Tableau n°3 : Principales caractéristiques du modèle anglo-saxon et du modèle germano-nippon

	Système anglo-saxon externe ou orienté marchés	Système germano-nippon interne ou orienté réseaux
Rôle préventif		
Actionnaires	Contrôle faible <ul style="list-style-type: none"> - Capital diffus - Contrôle exercé principalement par des institutionnels - Contrôle passif fondé sur l'évolution du cours boursier - Objectifs à court termes 	Contrôle fort <ul style="list-style-type: none"> - Capital concentré avec actionnaires dominants - Participation fréquente des banques - Structures de participations croisées - Contrôle exercé plutôt par des acteurs industriels et la banque principale - Contrôle actif plus axé sur le mode de direction et les décisions stratégiques - Perspectives à plus long terme
Créanciers	Contrôle passif <ul style="list-style-type: none"> - Endettement bancaire plus faible - Endettement par le marché important - Relations à plus court terme 	Contrôle actif <ul style="list-style-type: none"> - Relations de long terme - Endettement important principalement bancaire - Importance du crédit interentreprises - Association fréquente de la banque au capital
Salariés	Contrôle faible <ul style="list-style-type: none"> - À nuancer en fonction du pouvoir des syndicats 	Contrôle fort <ul style="list-style-type: none"> - Représentation au conseil d'administration - Implication dans la prise de décision
Rôle du conseil d'administration et des systèmes incitatifs	Contrôle faible <ul style="list-style-type: none"> - Conseil dominé par les dirigeants - Plus un rôle de conseil que de discipline - À nuancer selon la composition - Modes de rémunération normalement plus incitatifs liés à la performance sur fonds propres - Contrôle centré sur les résultats et le cours 	Contrôle plus fort <ul style="list-style-type: none"> - Conseil dominé par les principaux stakeholders - Présence des banquiers et des salariés - Réseaux d'administrateurs plus centralisés et denses - Systèmes de rémunération moins incitatifs - Contrôle à plus long terme, plus qualitatif et stratégique

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Rôle curatif		
Transfert des droits de propriété	- Relativement facile	- Plus difficile
Changement des dirigeants	- Conflictuel, plus ou moins selon l'enracinement - Par le marché des prises de contrôle - Entraîne plus de manœuvres d'enracinement vis à vis de l'actionnariat - Importance du marché externe des dirigeants	- Plus facile - Souvent négocié à l'intérieur du "groupe" - Imposé de façon interne par les principaux stakeholders - Importance du réseau des dirigeants
Possibilités de sortie des stakeholders	- Plus facile	- Plus difficile (relations à long terme avec les banques et les salariés)
Mode de réorganisation	- Plus conflictuelle - Souvent de façon externe et légale	- Plus négociée, à l'intérieur du groupe - Rôle important de la banque principale

Source : (Charreaux, 1996, p. 47)

Le tableau résume les principales caractéristiques des deux modèles de gouvernance en fonction de la distinction entre leurs rôles préventifs et curatifs. Chaque modèle présente simultanément des avantages et des inconvénients ; ce qui explique ainsi la survivance des deux formes. Si le modèle germano-nippon est caractérisé par un meilleur rôle préventif, dans le modèle anglo-saxon le rôle curatif apparaît plus fort et plus efficace.

3.2.3. Le modèle Français (système hybride ou système mixte) :

Considéré comme un modèle intermédiaire entre le modèle anglo-saxon et le modèle germano-nippon, ce modèle est adopté généralement par la France et l'Italie. Il se distingue par la forte intervention de l'Etat, qui a longtemps dominé l'économie des pays concernés par le biais des participations au capital de plusieurs grandes entreprises.

Entre le modèle anglo-saxon et le modèle allemand, le modèle français se caractérise aujourd'hui par plusieurs types d'actionnariat : l'Etat, les banques, les investisseurs institutionnels et les salariés. Toutefois, l'une des structures de propriété la plus appropriée et la plus répandue en France est l'actionnariat étatique. L'Etat français est un actionnaire puissant dans plusieurs grandes entreprises. Malgré les privatisations intervenues depuis le milieu des années 1980, l'Etat français continue à être marqué par des participations importantes dans de nombreuses entreprises et à infléchir leurs décisions stratégiques

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

(Barmeyer & Mayrhofer, 2008, p. 4). En revanche, la participation publique au capital des entreprises comporte une prise de risque quand le financement étatique est bien au-delà de l'investissement consenti (Cour des Comptes, 2017, p. 13).

En se référant au modèle allemand, les pouvoirs publics français ont cherché à soutenir la collaboration entre le secteur financier et l'industrie. Bien que le nombre des participations bancaires au sein du capital des entreprises françaises ne cesse d'augmenter, leur poids reste toujours inférieur à celui des banques allemandes. Or, l'appel aux marchés financiers est beaucoup plus étendu en France qu'en Allemagne (Barmeyer & Mayrhofer, 2008, p. 4).

En plus de l'actionnariat étatique, les investisseurs institutionnels jouent un rôle crucial dans les systèmes de gouvernance des entreprises françaises. Dans le marché français, une distinction est faite entre les investisseurs locaux (français) et les investisseurs étrangers, qui sont plus vigilants quant à l'utilisation des mécanismes de gouvernance d'entreprise pour protéger leurs intérêts ainsi que les intérêts des actionnaires minoritaires (Lakhal, 2006, p. 73).

Un autre type d'actionnariat qui caractérise le modèle français est l'actionnariat salarié. Dans ce cadre, les différentes mesures réglementaires en France considèrent désormais les salariés comme des actionnaires de référence dans la structure de propriété des entreprises françaises ; notamment la loi du 30 décembre 2006 qui est venue fixer le seuil de déclenchement automatique de la représentation des actionnaires salariés à 3% du capital des entreprises françaises (Hollandts & Guedri, Les salariés capitalistes et la performance de l'entreprise, 2008, p. 36).

En termes de structure de propriété, la concentration de propriété est relativement élevée en France et en Italie. Des études révèlent que le pourcentage des actions détenues par les cinq premiers actionnaires est de 48 % en France et 87 % en Italie, dont la majorité des 200 premières sociétés sont contrôlées par des familles (Omri, 2003, p. 90). Dans le même ordre d'idées, (Faccio et Lang, 2002, cités par Mard et al., 2014) démontrent que 65% des entreprises françaises cotées sont contrôlées par des familles détenant au moins 20% du capital.

En termes de contrôle, dans le modèle français, le marché boursier joue un rôle économique moins important comparé à celui joué dans le système orienté marché. De même, il n'existe pas un marché de contrôle actif, car c'est la structure de propriété qui explique le faible volume de transactions sur ce marché (Omri, 2003, p. 90).

Cependant, le caractère diffus du contrôle, en France précisément, résulte surtout de la forte imbrication entre pouvoir politique et pouvoir managérial (Plihon, Ponsard, & Zarlowski, 2001, p. 40). Cela est dû à la forte présence de l'Etat dans le capital des grandes entreprises industrielles et des institutions financières ; c'est le système de formation et de recrutement des dirigeants qui caractérise ce pays. À la différence de leurs homologues allemands qui forment leurs propres dirigeants, les grandes entreprises françaises sous-tendent cette mission à l'Etat. De ce fait, les dirigeants sont choisis par un système éducatif élitiste, dominé par les grandes écoles administratives, scientifiques et commerciales (Barmeyer & Mayrhofer, 2008, p. 5).

Par ailleurs, le modèle français se caractérise par des structures de contrôle duales. Ces dernières s'appuient sur un directoire (organe de direction), encadré par un conseil de surveillance (organe de contrôle), assisté de comités spécialisés qui ont la mission de conseil.

En France, les notions de conseil d'administration et d'actionnaires ne sont pertinentes que pour les sociétés anonymes. De même, la discipline du marché financier ne s'exerce que pour les sociétés de capitaux ayant recours à ce marché (Charreaux, 1996, p. 9).

Ce modèle est plus efficace que les autres modèles de gouvernance, dans la mesure où il est soumis au développement spontané ou décidé par les politiques d'un cadre institutionnel commun. De ce fait, il présente l'avantage d'être équilibré et modéré (Nemoui & Alij, 2008, p. 812). Néanmoins, d'autres auteurs soulignent que c'est un modèle qui présente aussi des limites, notamment (Parrat, 1999) qui avance que c'est un modèle relativement fermé, ambigu et les mécanismes de marchés censés exercer un contrôle sans faillite sur les équipes dirigeantes, sont relativement supervisés par l'Etat et neutralisés (p. 216). De plus, l'un des inconvénients de ce modèle est l'existence d'actionnaires de contrôle qui peuvent aussi profiter de leur position pour s'attribuer une partie des richesses de l'entreprise, au détriment des actionnaires minoritaires (Mard, Marsat, & Roux, 2014, p. 3).

3.3. Le modèle Algérien de la gouvernance d'entreprise :

À l'instar des autres pays du monde, ces dernières années le débat sur la gouvernance d'entreprise en Algérie a pris une grande ampleur, notamment après l'ouverture de l'économie nationale vers l'économie de marché et l'accord de l'Algérie avec l'Union Européenne dans le cadre du libre-échange.

C'est dans ce contexte que la prise de conscience sur les enjeux de la gouvernance

d'entreprise a rapidement progressé dans le climat algérien des affaires.

3.3.1. La problématique de la gouvernance d'entreprise en Algérie :

Le débat sur la gouvernance d'entreprise en Algérie ne trouve ses origines qu'au début des années 2000, avec notamment la faillite des banques El Khalifa et la BCIA (Arabi & Amghar, 2015, p. 6). Suite au renforcement des contraintes de l'économie de marché et des perspectives d'intégration de l'économie mondiale, la problématique de la pérennité des entreprises algériennes se pose avec acuité ces dernières années (Amghar, 2017, p. 99). De ce fait, il est impérieux que ces entreprises soient dotées d'un dispositif de gouvernance fiable et comparable à celui des grandes entreprises internationales.

En Algérie, comme dans de nombreux pays au monde, la bonne gouvernance bute sur la réforme de l'Etat et du pouvoir politique qui l'anime (Chikhi & Zerrouk, 2015, p. 9). Ainsi, les principales causes des réformes des systèmes de gouvernance des entreprises se résument dans : l'admission de nouveaux instruments financiers et de nouvelles techniques comptables, l'affaiblissement des réflexes prudeniels et des mécanismes institutionnels de contrôle consécutive à la dérèglementation, en particulier, dans le secteur bancaire, la complexité croissante des montages juridiques et l'opacité des systèmes fiscaux (Ministère de l'Industrie, de la PME et de la Promotion de l'Investissement, 2013, p. 6).

En d'autres termes, la nécessité d'améliorer la gouvernance d'entreprise en Algérie s'est soutenue surtout avec les différentes réformes économiques et la transition vers une économie de marché moderne. Ces dernières années, l'Etat algérien a pris davantage conscience de la nécessité du respect des règles de la bonne gouvernance, qui s'affirme aujourd'hui comme une exigence indispensable pour des entreprises performantes, dans un environnement caractérisé par des mutations économiques permanentes. En fait, la bonne gouvernance d'entreprise est censée permettre la promotion de l'investissement national et étranger, favoriser la stabilité des marchés et la réalisation de la croissance économique souhaitée (GOAL, 2009, p. 51).

Dans ce cadre, les pouvoirs publics et les acteurs concernés ont repensé la mise en place d'un riche dispositif législatif, réglementaire et institutionnel pour promouvoir la bonne gouvernance des entreprises algériennes. Parmi les initiatives entreprises, l'élaboration d'un code de gouvernance adapté aux entreprises algériennes, qui a pour objectif de mettre à leur disposition un instrument didactique simplifié leur permettant d'appréhender les principes fondamentaux de la gouvernance d'entreprise, en leur offrant les outils qui les aideront à libérer leur fonctionnement avec un maximum de sécurité (GOAL, 2009, p. 16).

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Selon ce code, la gouvernance d'entreprise en Algérie est considérée comme « *une philosophie managériale* », se basant beaucoup plus sur les pratiques de management et d'éthiques des dirigeants d'entreprises. Elle se compose d'un « *ensemble de dispositifs et d'outils visant à assurer la pérennité et la compétitivité des entreprises, à travers la définition des droits et des devoirs de l'ensemble des parties prenantes et aussi le partage des prérogatives et responsabilités qui en résultent de chaque partie* » (GOAL, 2009, p. 16). De cette définition, il apparaît que la gouvernance d'entreprise fait référence au système par lequel une entreprise est dirigée et contrôlée. Elle se traduit par la mise en place de mécanismes et d'outils permettant d'encadrer les pouvoirs des dirigeants afin de permettre une protection équitable pour l'ensemble des parties prenantes et une meilleure efficacité pour l'entreprise.

Dans le cadre de la pérennisation du code algérien de gouvernance d'entreprise au profit des entreprises algériennes, il a été institué, en octobre 2010, l'Institut Algérien de Gouvernance d'Entreprise « *Hawkama El Djazair* ». Cette action constitue la concrétisation d'une conviction partagée des différents acteurs économiques, qui considèrent que la compétitivité et le développement économique sont conditionnés par le développement de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise (Association Nationale pour la Promotion de la Gouvernance d'Entreprise, 2018).

La création de cet organisme, par le Cercle d'Action et de Réflexion autour de l'Entreprise (CARE), constitue également une initiative de partenariat entre plusieurs organismes public-privé, dont l'objectif du développement de la performance du tissu économique algérien, par la promotion des bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise, et ce, au moyen d'activités de formation, d'information, de conseil, d'études et de plaidoyer (Aliouche, 2010).

À cet effet, une enquête sur la compréhension et les pratiques de gouvernance d'entreprises a été lancée par le CARE avec le soutien du CIPE (Center For International Private Enterprise) auprès d'un échantillon de 201 entreprises algériennes. Cette action s'inscrit dans le cadre d'une évaluation de la compréhension et les pratiques de gouvernance d'entreprise auprès des chefs entreprises algériens, et pour voir quelles sont les entreprises ayant décidé de faire l'exercice de tester leur gouvernance. C'est l'occasion également pour déterminer les entreprises ayant adhéré spontanément au code.

Néanmoins, les résultats de l'enquête s'avèrent décevants. Ils révèlent que très peu d'entreprises ont choisi d'adhérer aux règles de bonne gouvernance. En outre, il est constaté que la culture de gouvernance d'entreprise en Algérie reste encore très faible.

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Selon M. Slim Othmani, qui avait beaucoup d'ambitions pour ce projet, l'institut "Hawkama El Djazair" n'a pas fonctionné comme attendu. Car, selon lui « *en Algérie, tous les mouvements associatifs et toutes les actions de ce type ne trouvent pas d'échos, ni auprès des entreprises ni auprès des institutions de l'Etat. Parce que les chefs entreprises ont l'impression de se mettre en opposition avec le gouvernement s'ils s'engagent dans des actions pareilles et pour eux, c'est une erreur fondamentale qui a été faite* ».

Par ailleurs, une bonne gouvernance d'entreprise exige un marché financier dynamique qui permet de fournir à tout moment, à travers le prix des titres, toute l'information publique disponible sur l'entreprise, et ce, par le biais de la multiplicité et la diversité des acteurs qui leur permettent d'être plus transparents et plus concurrents. Pour ce qui est de l'Algérie, la nécessité de créer un marché financier actif s'inscrit dans le cadre du suivi de la nouvelle stratégie économique fondée essentiellement sur les mécanismes de marché. Cette nécessité a été considérée comme l'une des solutions à la crise financière qu'a connue l'Algérie vers le milieu des années 1980, et qui s'est marquée par la chute du prix du pétrole, en passant de 30 dollars US en 1985 à 14,4 dollars US en 1986 d'une part, et d'autre part de la dette extérieure, qui représentait 24 748 millions de dollars US en 1987 (Bouzar, 2010, p. 3). De même, le processus de marchéisation du secteur financier devrait contribuer à mettre fin au monopole de l'économie d'endettement (Koudri, 2012, p. 8).

Dans ce contexte, il a été créé la Société de Valeurs Mobilières dans les années 1990, pour qu'elle devienne en 1992 la Bourse de Valeurs Mobilières (BVM). Néanmoins, en raison d'absence de cadre juridique et économique adapté à l'économie de marché, cette société n'a pu fonctionner comme prévu. De ce fait, la Bourse d'Alger n'est effectivement installée qu'en 1993 sous le nom de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières (SGBV), pour permettre aux intermédiaires des opérations de bourse d'exercer leurs missions conformément à la réglementation en vigueur.

À cet égard, la SGBV constitue un cadre organisé et réglementé au service de ces intermédiaires, et ce, en mettant en place les dispositifs opérationnels et techniques nécessaires aux transactions sur les valeurs mobilières admises en Bourse (Société de Gestion de la Bourse des Valeurs [SGBV], 2014). Or, depuis la création de la Bourse d'Alger en 1993 et sa constitution en 1997 jusqu'au 1999, le marché financier a été réduit à un marché obligataire, où seules les obligations des grandes entreprises publiques placées auprès du public font l'objet d'une cotation à la Bourse, à savoir : Sonatrach (1998), Eriad Sétif (secteur agro-alimentaire) (1999), le Groupe pharmaceutique Saidal (1999) et l'EGH El-Aurassi (hôtellerie) (2000) (Bourse d'Alger, 2019).

Aujourd'hui, seulement cinq entreprises y sont cotées à la Bourse d'Alger, après la sortie de NCA-Rouiba en juillet 2020, à savoir : le Groupe Saidal, l'EGH El Aurassi, Alliance Assurance Spa, Biopharm et AOM Invest Spa¹. De ce fait, le marché financier algérien, né dans un contexte socio-économique particulier, s'inscrit dans le cadre de la refonte du système de financement de l'activité économique algérienne et son ouverture sur le marché extérieur. Toutefois, il demeure un marché très peu développé, aussi bien à l'échelle mondiale que locale, ce qui ne lui permet pas de jouer le rôle effectif qui lui a été confié à sa création.

3.3.2. Le code algérien de la gouvernance : une référence de bonne gouvernance pour l'entreprise algérienne

a. Cadre d'émergence du code :

L'idée de la mise en place de ce code est née en juillet 2007, lors du premier séminaire international sur la gouvernance d'entreprise tenu à Alger, en présence de plusieurs acteurs et experts du domaine de l'entreprise. Cet acte a dévoilé les enjeux de la gouvernance d'entreprise en Algérie. Il a aussi permis aux participants une prise de conscience sur l'adoption d'un modèle de gouvernance adapté aux entreprises algériennes et de clarifier ainsi les premiers repères de la gouvernance d'entreprise (Governance Algeria [GOAL], 2009).

En s'inspirant des principes d'éthiques et des règles de bonne conduite de l'entreprise reconnus à l'échelle internationale, notamment les principes de l'OCDE, plusieurs organismes publics et organisations internationales ont participé à l'élaboration et à la concrétisation de ce code, dans le but de promouvoir ces principes et règles au profit de l'entreprise algérienne. Les principales étapes de développement du code se présentent comme suit (GOAL, 2009) :

- Juillet 2007 : premier séminaire international sur la gouvernance d'entreprise à Alger ;
- Novembre 2007 : première réunion de la Task Force. Constitution d'un comité restreint de rédaction ;
- Novembre 2007 à octobre 2008 : travaux de GOAL 08 ;
- Octobre 2008 : validation du code auprès des initiateurs du projet FCE, CARE et APAB ;
- Décembre 2008 : présentation du code de gouvernance d'entreprise à un panel d'experts et au Ministère de la PME et de l'Artisanat ;
- Janvier 2009 : édition du code ;

¹ AOM Invest Spa, première PME algérienne ayant intégré la Bourse d'Alger en décembre 2018.

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

- Mars 2009 : cérémonie de lancement du Code Algérien de Gouvernance d'Entreprise.

Ce code élaboré par une *Task Force* dénommée *GOAL 2008*, par allusion à *Governance Algeria*, est le fruit d'un travail et d'efforts d'une année de plusieurs acteurs. Les organismes ayant participé à ce travail sont : le Ministère de la PME et de l'artisanat, la Cellule de Transfert et de Pérennisation (CTP-PME), la Société Financière Internationale (SFI), le Global Corporate Governance Forum (GCGF), le Center for International Private Sector (CIPS), les représentants du Cercle d'Action et de Réflexion autour de l'Entreprise (CARE), le Forum des Chefs d'Entreprise (FCE) et l'Association des Producteurs Algériens de Boissons (APAB)(GOAL, 2009). Ces organismes ont été impliqués tant pour fournir des conseils et des recommandations que pour la mobilisation d'experts qualifiés et la mise à disposition de moyens matériels et financiers.

b. Les entreprises concernées par le code :

Ce code qui s'inscrit dans le cadre des lois et règlements en vigueur est destiné aux entreprises algériennes. Or, ces dernières ne sont pas soumises à des obligations légales, car l'application de ce code reste volontaire. Autrement dit, le code représente seulement un document de référence et une source d'inspiration à la disposition des entreprises. D'une manière générale, toutes les entreprises algériennes sont concernées, à l'exception des entreprises dont les capitaux sont intégralement étatiques. Toutefois, la PME privée reste une cible prioritaire pour ce code, ainsi que les entreprises cotées en bourse ou se préparant à l'être. Tandis que, les autres types d'entreprises sont libres de l'utiliser, de s'en inspirer ou de recourir à d'autres sources.

Le code stipule que la raison la plus importante, qui fait de l'adoption d'un code de gouvernance une priorité stratégique, réside dans les besoins pressants des entreprises, en particulier les PME privées, de consolider les conditions endogènes de leur réussite et de leur continuité (GOAL, 2009, p. 14).

Les PME occupent aujourd'hui une place primordiale dans le processus de développement de l'économie nationale. Depuis l'adoption du 3^{ème} code des investissements en 1993, le nombre des PME connaît une croissance continue dont près de 75% des PME recensées en 2005 ont été créées après ce code (Mouloud, 2012, p. 63).

De par leur poids démographique, atteignant à la fin du premier semestre 2019 un total de 1 171 945 PME avec une augmentation de 7,2% par rapport au 1^{er} semestre 2018 (Ministère de l'Industrie et des Mines, 2019, p. 13), elles contribuent de manière importante au PIB (hors hydrocarbures).

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Le gouvernement algérien porte une attention particulière à cette masse économique et affirme son poids et son rôle dans le contexte des réformes économiques actuelles.

c. Les principes fondamentaux de la gouvernance d'entreprise :

Dans le contexte socio-économique algérien caractérisé par une transition vers une économie de marché, une entreprise moderne, performante et comparable à celles des pays développés se doit le respect des principaux standards de la gouvernance exigés par le code. L'élaboration des principes du code algérien de la gouvernance se réfère principalement aux principes de gouvernance d'entreprise de l'OCDE, en s'inspirant des expériences internationales réussies, tout en tenant compte des spécificités de l'entreprise algérienne.

Cependant, les principes de gouvernance d'entreprise du code interviennent dans le cadre des relations qui peuvent exister entre les parties prenantes internes et externes de l'entreprise, dans le but est de préciser la manière de procéder avec rigueur, éthique et efficacité dans ces différents rapports. Les principes fondamentaux édictés par le code algérien de gouvernance d'entreprise sont au nombre de quatre (GOAL, 2009, pp. 27-28) :

- **L'équité (*Fairness*)** : traitement équitable des droits et devoirs des parties prenantes, ainsi que les privilèges et obligations qui y sont attachés ;
- **la transparence (*Transparency*)** : ces droits et devoirs, ainsi que les prérogatives et responsabilités qui en découlent, doivent être claires et explicites pour tous ;
- **la responsabilité (*Responsibility*)** : les responsabilités de chaque partie prenante ont des objets précis et non partagés ;
- **l'imputabilité (*Accountability*)** : la responsabilité est assurée envers quelqu'un.

Bien que ces principes soient destinés à toutes les formes juridiques de l'entreprise, la société par actions, qui repose sur une Assemblée Générale, un Conseil d'Administration et une Direction, est la forme juridique la plus concernée par ces standards. Tandis que, pour les autres statuts juridiques, le code laisse le choix à ce type d'entreprises. Elles ne sont pas tenues de mettre en place formellement cette forme d'instances, du fait que le pilotage et le contrôle soient assurés directement par les propriétaires. Toutefois, elles peuvent utilement s'inspirer de cette organisation en préservant leurs formes juridiques.

d. Les relations de l'entreprise avec ses parties prenantes :

Dans le cadre des relations que forme l'entreprise avec ses parties prenantes, le code algérien de la gouvernance distingue entre deux catégories de parties prenantes : les parties prenantes internes et les parties prenantes externes.

➤ **Les parties prenantes internes :**

Le code définit les parties prenantes internes ainsi : les actionnaires, les membres du conseil d'administration (administrateurs) et les dirigeants. Ces parties prenantes interviennent entre elles conformément aux organes statutaires qui leurs sont respectivement affectés.

▪ **Les actionnaires/Assemblée Générale :** ils sont représentés par l'Assemblée Générale au sein de laquelle ils exercent leurs droits et prérogatives. L'apport de la gouvernance d'entreprise aux droits élémentaires des actionnaires se résume dans :

- le traitement équitable et transparent du partage des bénéfices et distribution des dividendes ;
- la fiabilité des méthodes d'enregistrement des titres ;
- la cession et le transfert de titres qui doivent se faire conformément aux règles de la négociabilité des titres ;
- la diffusion en temps opportun des informations relatives aux ordres du jour et aux résolutions à prendre en Assemblée Générale et sous une forme adéquate (GOAL, 2009, p. 31).

▪ **Les administrateurs/Conseil d'Administration :** il est reconnu comme étant l'organe le plus efficace au sein de l'entreprise, car il est responsable de la bonne exécution de ses missions, réunit l'ensemble des administrateurs où s'exercent le pilotage et le contrôle des activités de l'entreprise. À cet effet, les missions du conseil d'administration doivent être exécutées avec diligence et respecter les principes d'équité et d'éthique. En vue de plus d'efficacité, le conseil d'administration peut confier ses missions à des comités spécialisés, notamment le comité d'audit, le comité de rémunération des dirigeants, le comité de nomination, afin d'éclairer les administrateurs, faciliter les missions du conseil et l'assister dans les prises de décision.

▪ **Les dirigeants/Direction :** le code stipule que les dirigeants de l'entreprise soient recrutés et nommés par le conseil d'administration sur avis, le cas échéant, d'un comité de nomination institué à cet effet et désigné par celui-ci. Les dirigeants peuvent être des propriétaires, des membres du conseil et/ou des dirigeants externes.

➤ **Les parties prenantes externes :**

Le code classe les parties prenantes externes ainsi : les pouvoirs publics, les institutions financières, les fournisseurs, les clients, les employés et les concurrents (GOAL, 2009, pp. 44-45).

▪ **Les pouvoirs publics** : pour améliorer ses relations avec les pouvoirs publics, le code recommande que l'entreprise soit tenue au strict respect de la réglementation et au nécessaire suivi de son évolution, notamment dans ces trois domaines : législation du travail, fiscalité et protection de l'environnement.

▪ **Les institutions financières** : afin d'établir des relations durables avec ces partenaires et gagner leur confiance, l'entreprise est tenue de leur transmettre en temps opportun, des informations complètes et correctes sur sa situation financière passée, présente et prévisionnelle.

▪ **Les fournisseurs** : le choix des fournisseurs représente un mécanisme incitatif pour le bon déroulement du cycle d'exploitation de l'entreprise.

▪ **Les clients** : le code insiste sur l'entreprise algérienne de développer et de préserver un aspect loyal et éthique avec sa clientèle, tout en respectant le principe gagnant-gagnant et des lois et règlements en vigueur.

▪ **Les employés de l'entreprise** : le code accorde une attention particulière à cette partie prenante qui doit être motivée et impliquée. Cette motivation prendra plusieurs formes, telles que les systèmes de rémunération basés sur le mérite et la compétence, le traitement équitable des préoccupations du personnel, la formation du capital humain et aussi les droits sociaux.

▪ **Les concurrents** : comme toutes les autres parties prenantes citées précédemment, le code insiste sur l'amélioration des relations de coopération de l'entreprise avec ses concurrents, tout en respectant les principes d'éthique et de déontologie ainsi que la participation au dialogue social.

3.3.3. Quel modèle de gouvernance pour l'entreprise algérienne ? :

Après la présentation du code algérien de gouvernance d'entreprise, notre questionnement est le suivant : *de quel modèle s'imprègne la gouvernance des entreprises algériennes ?*

Répondre à cette question revient d'abord à définir les formes organisationnelles de ces entreprises, qui, fondamentalement, se composent des entreprises publiques et privées. Les entreprises publiques se divisent en deux catégories : les Entreprises Publiques Economiques (EPE), qui caractérisent les grandes entreprises algériennes, dont le capital est détenu en totalité par l'Etat, qui préserve son rôle de régulateur tout en gardant la mainmise sur son patrimoine ; et les entreprises à propriété mixte dont les actifs sont la propriété conjointe de l'Etat et d'actionnaires privés. Leur organisation et gouvernance

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

ressemblent en majeure partie à la gouvernance des entreprises privées (Guerchouh & Si-Mohammed, 2016, p. 776).

Les EPE ont la forme juridique de SPA, leur direction et administration sont régies par le code de commerce. Dans ces entreprises, les organes de gouvernance sont au nombre de trois : l'assemblée générale des actionnaires, le conseil d'administration et la direction. La caractéristique principale de ces entreprises réside dans le cumul des fonctions de président de conseil et de directeur général dans une seule fonction.

Quant aux entreprises privées, elles comprennent deux catégories : celles nouvellement créées et celles dont le capital était détenu par l'Etat, qui deviennent en totalité une propriété privée par le processus de privatisation. Les entreprises privées nouvellement créées sont régies par les dispositions du code de commerce qui distingue, dans ses articles 551 à 591, entre les sociétés de capitaux qui ont la forme de SPA et les sociétés de personnes : sociétés en nom collectif, les sociétés en commandite simple et les sociétés à responsabilité limitée (Ministère du commerce, 2015). Celles-ci sont des PME-PMI pour qui le problème de la gouvernance ne se pose pas, et ce, en l'absence de séparation entre les fonctions de gestion et de contrôle. Ce sont généralement des entreprises familiales où les propriétaires sont eux-mêmes les dirigeants (Guerchouh & Si-Mohammed, 2016, p. 780). Le rôle de l'organe de contrôle est marginalisé dans ces entreprises qui se distinguent des autres entreprises par l'existence d'un actionnaire de contrôle (Guerchouh & Si-Mohammed, 2016, p. 788).

Ce qui explique que le modèle de gouvernance des entreprises algériennes ne s'imprègne pas du modèle anglo-saxon orienté marchés, et ce, en l'absence d'un marché de capitaux efficace. Comme présenté plus haut, la Bourse d'Alger ne comporte que cinq capitalisations boursières, ce qui montre l'inefficacité de son rôle dans le processus de financement des entreprises. Il ne s'imprègne pas également du modèle Germano-Nippon orienté-banques, car le rôle des banques algériennes est limité aux opérations classiques d'octroi de crédits aux entreprises, sans prendre de risques comme les prises de participations dans le capital de ces entreprises.

Par ailleurs, le modèle de gouvernance des entreprises algériennes s'imprègne plutôt du modèle français. Il se caractérise par la forte présence de l'Etat, comme actionnaire unique, dans toutes les SPA publiques, où il exerce son pouvoir exclusif dans les prises de décision et des orientations stratégiques des entreprises.

Quant aux entreprises privées algériennes, la majorité d'entre elles sont des entreprises familiales, qui se caractérisent par un mode de gouvernance assez particulier. Le

financement de ces entreprises est satisfait généralement soit par les fonds propres soit à travers les banques, par le biais des crédits d'investissement et des crédits d'exploitation. Quant au contrôle, il est assuré quasiment par les propriétaires des entreprises eux-mêmes. Néanmoins, les réformes continues que l'Etat ne cesse d'opérer sur les entreprises algériennes empêchent l'apparition d'un système de gouvernance d'entreprise durable. Ceci peut se traduire par la dépendance du modèle algérien de la gouvernance du système politique et réglementaire.

Conclusion :

Avec les chutes des grandes entreprises cotées et la défaillance des systèmes de gestion, qui ont généré une crise de confiance entre les actionnaires et les dirigeants, d'une part, et entre l'entreprise et les investisseurs institutionnels d'autre part, il était nécessaire de revoir les systèmes de gouvernance des entreprises.

C'est dans ce contexte qu'il s'est avéré indispensable de réviser les principes de la gouvernance, afin de s'assurer que les entreprises soient gérées dans l'intérêt commun de l'ensemble des parties prenantes. Afin de favoriser l'efficacité économique, ces principes sont venus aider les institutions concernées, à évaluer et améliorer le dispositif institutionnel et réglementaire d'une part, et d'autre part de formuler des orientations à l'intention des entreprises et des autres parties, intervenant dans l'élaboration d'un régime efficace de la gouvernance d'entreprise.

Dans cette perspective, plusieurs codes et normes de bonnes pratiques de gouvernance ont été établis dans de nombreux pays, notamment les principes de l'OCDE, afin de faciliter la mise en place et le renforcement des mécanismes précis et propres à la bonne gouvernance. Ainsi, le recours à des mécanismes adéquats permet d'engendrer une bonne gouvernance qui permettrait aux entreprises de mieux réussir, de répondre aux attentes de l'ensemble de ses parties prenantes et d'assurer la survie de ces organisations.

Compte tenu des différents contextes réglementaires, économiques et culturels, dans chaque pays, le système de gouvernance a ses propres origines historiques et ses propres caractéristiques. Dans ce cadre, trois modèles de gouvernance d'entreprise sont généralement distingués dans les grands pays capitalisés.

Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Le *modèle Anglo-Saxon (système marché)* qui se caractérise par une forte participation des marchés financiers dans le capital des entreprises et d'une dispersion de la propriété du capital ; le *modèle Germano-Nippon (système réseau)* qui est basé sur la forte implication des institutions financières dans le capital des entreprises et d'un actionnariat concentré, et en dernier le *modèle Français (système Hybride)* qui se caractérise par l'intervention de l'Etat dans le système de gouvernance des entreprises.

En Algérie, la mise en place du code algérien de gouvernance d'entreprise en 2009 se donne pour ambition d'inaugurer un processus de promotion de la gouvernance d'entreprise et d'adhérer de manière officielle aux principes d'éthique et aux règles de bonne conduite de l'entreprise reconnues universellement.

L'objectif de ce code est de fournir aux entreprises les outils qui les aideront à libérer leur fonctionnement en leur procurant un maximum de sécurité. Ce code a donc pour finalité d'améliorer l'image de l'entreprise algérienne et l'attractivité de l'économie nationale en matière de capitaux et de compétences.

Chapitre II :
Gouvernance et performance
financière de l'entreprise

Introduction :

Devenant une obligation pour les différents acteurs de l'économie, la performance de l'entreprise devient un sujet fréquemment évoqué par plusieurs chercheurs et spécialistes. En effet, dans un environnement en permanente mutation, les entreprises se trouvent de plus en plus confrontées à de nombreux défis auxquels est lié leur performance (Oubya, 2016, p. 7). Cette performance peut être influencée par différents mécanismes de la gouvernance d'entreprise, qui ont un impact significatif sur sa création et son amélioration (Sbai & Meghouar, 2017, p. 174).

En fait, l'intérêt que porte tout système de gouvernance d'entreprise résulte surtout de sa relation avec la performance de l'entreprise. Dans ce cadre, plusieurs études empiriques se sont intéressées à cette relation, démontrant son impact significatif sur le rendement de l'entreprise et de sa valeur sur le marché, notamment les travaux de Charreaux (1996, 1997), Yermack (1996), Caby et Hirigoyen (2001), Bahagat et Black (2002) André et Schiehl (2004) relatifs à l'impact du conseil d'administration sur la performance des entreprises.

Quant à l'impact de la structure de propriété, nous citons les travaux de Jensen et Meckling (1976), Rosenstein et Wyatt (1990) et Parrat (2003). D'autres chercheurs se sont intéressés à l'incitation des dirigeants et son impact sur le rendement de leurs entreprises, notamment les travaux de Morck, Shleifer et Vishny (1990), Chatelin et Trébucq (2003), O'Byrne (2005) et Magnan (2006) ; bien que la liste soit loin d'être exhaustive.

Ce chapitre a pour objectif d'étudier l'impact de la gouvernance sur la performance financière de l'entreprise, et cela par la présentation de trois sections dont :

- la première, présente le cadre conceptuel de la performance de l'entreprise ;
- la deuxième, expose les différentes méthodes de mesure et d'évaluation de la performance financière et ;
- la troisième, présente une revue de littérature consacrée aux différentes études empiriques, ayant soulevé la question de l'impact des mécanismes internes de la gouvernance sur la performance financière des entreprises, et ce, dans différents contextes socio-économiques, en particulier, le contexte algérien.

Section 1 : Cadre conceptuel de la performance de l'entreprise

Définie par la théorie d'agence comme le fruit des choix organisationnels (Noubbigh, 2008, p. 2), la performance de l'entreprise est devenue l'une des priorités stratégiques de toute entreprise. Elle revêt aujourd'hui un grand intérêt pour le management des entreprises. Cette section présente ainsi le cadre conceptuel de la performance de l'entreprise à travers trois parties. La première étudie le concept de la performance de l'entreprise à travers ses origines et les différentes conceptualisations, alors que la deuxième présente l'évolution des différentes dimensions de la performance de l'entreprise. Quant à la dernière partie, elle étudie les différents indicateurs utilisés pour la mesure de la performance de l'entreprise.

1.1. Performance de l'entreprise : origines, définitions et différentes composantes :

Quand nous évoquons la notion de performance, ceci nous amène avant tout à nous interroger sur les origines historiques du terme avant d'évoquer ses multiples définitions dans les différents contextes socio-économiques.

1.1.1. Origines du concept de "performance" :

Etymologiquement, le terme "*performance*" tire ses origines de l'ancien français du verbe latin "*parformer*" qui signifiait "*accomplir, exécuter*" au XIII^{ème} siècle, puis apparaît le verbe anglais "*to perform*" au XV^{ème} siècle avec une signification plus large (Issor, 2017, p. 95), c'est-à-dire, au sens de réalisation d'une tâche et aussi des résultats que l'on peut y attribuer. Dans la littérature française, l'origine du mot remonte au 19^{ème} siècle pour désigner le résultat obtenu par un cheval de course et le succès remporté dans une course. Puis, il désignait les résultats et l'exploit sportif d'un athlète (Renaud & Berland, Mesure de la performance globale des entreprises, 2007, p. 3). Selon (Bourguignon, 1997, cité par Essid, 2009), le terme s'utilisait primitivement dans deux domaines particuliers, avant d'être adapté pour les entreprises : le sport pour caractériser les résultats d'une compétition ou d'une course, et la mécanique pour caractériser les possibilités et les capacités techniques d'une machine (p. 27).

Or, au 20^{ème} siècle, le sens du concept évolua et indiquait de manière chiffrée les possibilités d'une machine et par extension un rendement exceptionnel (Renaud & Berland, Mesure de la performance globale des entreprises, 2007, pp. 3-4). Depuis, le concept de performance n'a pas cessé de susciter l'intérêt de plusieurs chercheurs dans le

domaine de la gestion. En 2006, Burlaud et Simon classifient l'évolution de la notion de performance en quatre périodes (pp. 14-15) :

- **de 1920 au 1950** : la performance désignait aussi bien des unités physiques que des coûts. Cette période se caractérise par la structure des outils de gestion relatifs à la gestion de production.
- **la fin des années 1950** : marque la naissance d'une nouvelle pensée de marketing d'entreprise, qui devient la préoccupation majeure dans de nombreux secteurs d'activité, d'où l'apparition de nouveaux concepts tels que : la contribution, la marge, le point mort, les coûts partiels, etc.
- **les années 1980** : durant cette période, les industries américaines et européennes étaient menacées par la forte concurrence japonaise reconnue par sa qualité. Ainsi, les entreprises ont reconnu de nouvelles priorités, en intégrant le facteur de mesure de la qualité "*Total Quality Management*" (TQM) dans leur stratégie de calcul du coût.
- **les années 1990** : marquent la notoriété de la notion de performance et l'attention particulière portée par les entreprises aux préoccupations financières. Ainsi, la performance inclut tous les services fonctionnels qui doivent participer à la création de valeur.

De ces étapes d'évolution, il apparaît que la performance de l'entreprise se concentrait au début sur la maximisation de la production, pour ensuite se focaliser sur la réduction des coûts, puis sur la maximisation de la valeur créée pour les clients, puis enfin sur la création de la valeur par la participation de tous les services fonctionnels.

1.1.2. Qu'est-ce que la performance de l'entreprise ? :

En sciences de gestion, la performance est perçue comme une notion complexe et floue (Bénet, 2014, p. 46). Pour Bourguignon (1995), le terme est implicite, car il est défini par de nombreuses façons, en fonction des sujets ou objets de recherche (p. 63). De ce fait, la définition de la performance reste assez complexe, en raison des différentes dimensions que porte cette dernière et de ses différents utilisateurs.

Depuis plusieurs années, de nombreux chercheurs se sont intéressés à la définition de la performance de l'entreprise. En 1995, Bourguignon (citée par Alazard et Sépari, 2010) avance que « *la performance n'est pas un concept qui se définit de façon absolue. Elle appelle un jugement et une interprétation. Le choix du référentiel de comparaison est une décision stratégique fondamentale* » (p. 16). Pour (Lorino, 1997, cité par Sogbossi-Bocco, 2010), « *est performance dans l'entreprise, tout ce qui, et seulement ce qui, contribue à atteindre les objectifs stratégiques* » (p. 118). Alors que (Carrière, 1999, cité par Issor,

2017) finit à ce que « *la performance n'est rien d'autre que l'évolution de l'entreprise ou son agrandissement* » (p. 96).

Toutefois, et avec la nouvelle approche managériale, la performance de l'entreprise est considérée comme « *la réalisation des objectifs organisationnels quelles que soient la nature et la variété de ces objectifs. Cette réalisation peut se comprendre au sens strict (résultat, aboutissement) ou au sens large du processus* » (Bourguignon, 2000, citée par Cauvin, Neumann et Roberts, 2010, p. 34).

Par ailleurs, (Bouquin, 2009, cité par Bénét, 2014), révèle qu'une organisation performante est celle qui parvient à « *satisfaire les attentes des parties prenantes en agissant sur le niveau de ces attentes et/ou en s'organisant pour produire le surplus rétributif attendu par ces dernières* » (p. 46).

Ainsi, le concept de performance possède une multiplicité d'approches et autant de significations, en raison des divers acteurs qui l'utilisent. Pour un dirigeant, la performance pourra être la rentabilité ou la compétitivité de son entreprise ; pour un salarié, elle pourra être les bonnes conditions de travail ; et pour un client, la qualité des services rendus (Ngok Evina, 2008, p. 80).

À travers cette revue de littérature, il apparaît que la performance de l'entreprise reste un sujet extrêmement vaste et les multiples usages de cette notion font d'elle une notion ambiguë dans le domaine de la gestion des entreprises. En effet, de par son utilisation diversifiée, de l'objectif attendu, de la perspective d'analyse choisie ainsi que du champ d'intérêt de son utilisateur, cette notion ne peut refléter à une unanimité autour d'une définition bien déterminée. Ceci est avancé par (Bourguignon, 1995, citée par Alazard et Sépari, 2010) qui précise qu'il n'y a pas de définitions exhaustives et universelles de la performance (p. 16).

De ce fait, la performance de l'entreprise constitue une notion polysémique, complexe et difficile à définir compte tenu des multiples approches et utilisations du terme. Cependant, à partir des définitions précédentes, il apparaît que la performance de l'entreprise renvoie à la réalisation des objectifs à travers la capacité de l'entreprise à maîtriser ses coûts d'une part, et à générer des profits pour ses différentes parties prenantes, d'autre part.

1.1.3. Différentes composantes de la performance de l'entreprise :

Pour Salgado (2013), quel que soit la définition retenue de la performance de l'entreprise, cette dernière est associée à quatre principes fondamentaux qui sont : l'efficacité, l'efficience, la cohérence et la pertinence (pp. 3-4).

a. L'efficacité :

Elle traduit l'aptitude de l'entreprise à atteindre ses objectifs, en rapportant les résultats aux objectifs (Kaplan & Norton, 2003, p. 1). Autrement dit, l'efficacité consiste à déterminer dans quelle mesure les effets obtenus sont-ils conformes aux objectifs retenus et aux effets attendus (Galdemar, Gilles, & Simon, 2012, p. 11).

b. L'efficience :

Elle met en relation les résultats et les moyens. En d'autres termes, l'efficience consiste à atteindre l'efficacité au moindre coût. Pour (Bourguignon, 2000, citée par Kaplan et Norton, 2003), il s'agit de gérer au mieux et à moindre coût les ressources mises en œuvre pour atteindre les objectifs (p. 2). Donc, l'efficience reflète l'optimisation de la consommation des ressources utilisées dans la production d'un résultat (Rosier, 1970, p. 601). Elle traduit ainsi une utilisation optimale des ressources à la disposition de l'entreprise, c'est-à-dire, faire le mieux possible avec ce qu'elle détient.

c. La cohérence :

Elle traduit l'harmonie des composantes de base de l'organisation pour mesurer la performance organisationnelle, en rapportant les objectifs aux moyens (Salgado, 2013, p. 4). Cependant, elle explique l'adéquation censée garantir l'équilibre d'un système (Hamadmad, 2017, p. 15).

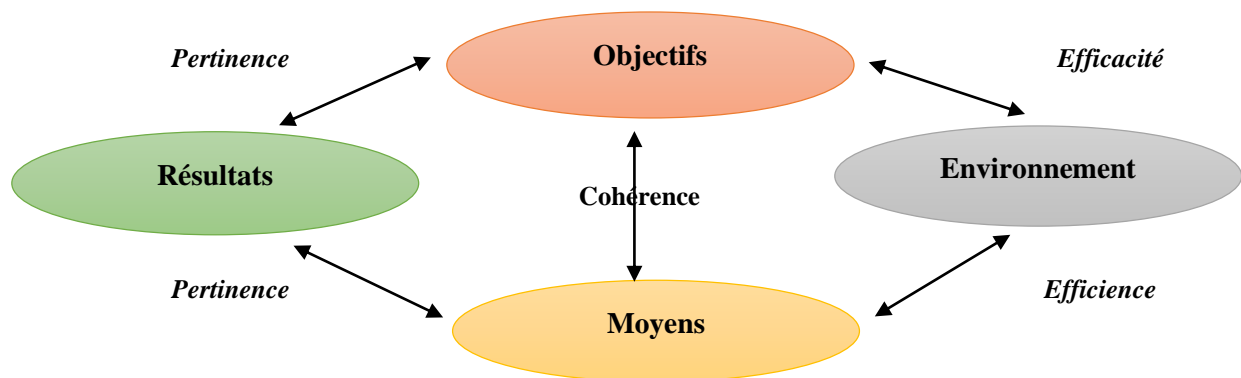
d. La pertinence :

Elle permet de savoir si l'entreprise s'est munie des moyens nécessaires pour atteindre ses objectifs (Hamadmad, 2017, p. 15), c'est-à-dire, voir si l'entreprise a choisi les bons objectifs à atteindre avec les moyens qu'elle possède. En fait, la pertinence met en relation les objectifs ou les moyens avec les contraintes de l'environnement.

De ce fait, elle permet d'évaluer la performance stratégique à partir d'une appréciation entre l'adéquation des éléments de l'offre (créateurs de valeur) et les attentes du marché (Salgado, 2013, p. 4).

La figure ci-après nous présente les différentes composantes de la performance de l'entreprise.

Figure n°01 : Différentes composantes de la performance de l'entreprise



Source : (Hamadmad, 2017, p. 15)

À partir de cette figure, il apparaît que la performance de l'entreprise est associée à l'atteinte d'un objectif dont elle est justifiée par une mesure qui donne le résultat. Sa mesure se traduit par : (1) l'*efficacité* qui est le rapport entre le résultat obtenu et l'objectif à atteindre, (2) l'*efficience* qui met en relation les résultats obtenus et les moyens utilisés, (3) la *pertinence* qui met en relief les moyens et les objectifs, et qui prend en compte les contraintes de l'environnement pour garantir (4) la *cohérence* et l'équilibre du système.

1.2. Développement des dimensions de la performance de l'entreprise :

Ces dernières années, une attention particulière est accordée de plus en plus au sujet de la performance par les dirigeants de l'entreprise. Cette performance, qui se résumait habituellement dans ses résultats comptables et financiers, se traduisait par la création de plus de valeur pour ses actionnaires, et se concentrait seulement sur les aspects liés à l'organisation, au système de production ou à sa stratégie, ce qui fait d'elle une logique financière à court terme.

Cette approche a prouvé ses limites par le fait qu'actuellement de nouveaux paradigmes tentent de remettre en cause le dogme exclusivement comptable (Essid, 2009, p. 24), où la majorité des recherches récentes s'interrogeaient si elle mesure réellement la performance de l'entreprise. De ce fait, l'intégration d'informations, autres que financières, dans la mesure de la performance n'est apparue que récemment comme une nécessité dans les systèmes de management des entreprises. Autrement dit, les rapports que les entreprises entretiennent, non seulement avec leur environnement naturel mais aussi avec leur environnement sociétal, doivent être pris en compte et évalués (Renaud & Berland, Mesure de la performance globale des entreprises, 2007, p. 10).

Dans cette perspective, l'entreprise a élargi sa performance financière à d'autres dimensions organisationnelles, stratégiques et concurrentielles, etc.

1.2.1. Le caractère unidimensionnel de la performance de l'entreprise :

a. La performance financière de l'entreprise :

La performance des entreprises a longtemps été un concept unidimensionnel, mesurée par le seul profit, en raison notamment du poids des propriétaires dans le processus de décision (Issor, 2017, p. 97). Cette performance, s'est caractérisée depuis de nombreuses années, par une prédominance de l'aspect financier qui a tenu une place dominante dans les techniques d'évaluation de la performance des entreprises (Oubya, 2016, pp. 17-18). Dans cette vision purement financière, une entreprise n'est considérée performante que si elle réussissait à créer de la valeur pour l'actionnaire, avec le chiffre d'affaires et la part de marché qui garantissaient la pérennité de l'entreprise (Renaud & Berland, 2007, p. 3).

À cette époque, le seul souci des dirigeants était la création de valeur pour les actionnaires. Donc, toute la préoccupation de l'entreprise n'avait qu'un seul objectif financier de maximisation de profit. Dans ce contexte, et en raison de son poids important dans les systèmes de gestion des entreprises, plusieurs chercheurs ont consacré leurs travaux à l'étude de la performance sous l'angle financier, notamment Perera et Poole en 1997, Ittner et Larcker en 1997, Chong et Chongen 1997, Mia et Chenhall en 1994, Carr et Needhamen 1997, Chia et Gul en 1994, Gul en 1991, Govindarajan et Fisher en 1990, Govindarajan et Gupta en 1985 (Bergeron, 2000).

En effet, pour (Lan et Norton, 1992, cités par Salgado, 2013), les mesures financières de la performance sont indispensables et doivent être incluses dans tout système de mesure de la performance. En raison de leur utilité dans la détermination des résultats globaux, elles fournissent aussi de précieuses indications sur la vulnérabilité de l'organisation ainsi que sur l'efficacité de ses choix stratégiques (p. 4). De sa part, (Bourguignon, 1998, citée par Issor, 2017) stipule que l'abondance des travaux qui s'inscrivent dans un courant positiviste, étudient la plupart du temps la performance sous un aspect financier et réduisent ce concept à une dimension simple centrée sur la seule dimension financière (p. 97).

De ce qui précède, il apparaît que la dimension financière reste un élément indispensable pour toute entreprise en raison de son lourd poids dans la stratégie de l'entreprise, dont l'objectif reste focalisé sur la maximisation du profit généré et de retour sur investissement. Cependant, cette approche a montré des insuffisances au fil du temps,

car la majorité des recherches récentes s'interrogeaient si la performance financière reste suffisante et reflète réellement la performance de l'entreprise.

b. Les limites de la performance financière de l'entreprise :

En fait, la nouvelle ère économique et la complexité de son environnement, qui a marqué la fin des années 1980 et le début des années 1990, a donné naissance au caractère complexe et multidimensionnel de la performance, et qui a eu pour conséquence la prise de conscience que le pilotage de l'entreprise ne se limite pas au seul aspect financier.

Dans ce cadre, plusieurs recherches ont évoqué ce phénomène, notamment les travaux de Lebas en 1995, Bouquin en 2004 et Dohou-Renaud en 2007. Pour ces auteurs, l'aspect financier de la performance n'intègre pas l'ensemble des facteurs conjoncturels et environnementaux pouvant avoir une influence sur la performance des entreprises, car, la pérennité de ces dernières ne dépend plus uniquement de l'aspect financier de leurs activités, mais aussi de la manière dont elles se conduisent (Issor, 2017, pp. 97-98).

Merchant (1989), (cité par Lynch et Cross, 1995), montre que les mesures financières orientent la stratégie de l'entreprise à la gestion des résultats financiers qu'à la gestion des activités de l'entreprise, où les dirigeants sont incités à rechercher la performance à court terme au détriment de celle à long terme, ce qui ne permet pas l'évaluation de la performance à long terme en matière d'amélioration continue, d'innovation et de développement de compétences spécifiques. Ce constat est confirmé également par (Kaplan et Norton, 1996, cités par Issor, 2017) qui pour eux, la performance financière ne suffit plus, vu sa dimension court-termiste de maximisation d'un profit matérialisé par les dividendes versés aux apporteurs de capitaux (pp. 97-98).

De plus, l'une des principales limites de la performance financière s'exprime par le fait que les indicateurs financiers évaluent la performance passée, et ils ne sont pas adoptés pour guider et évaluer la démarche que doivent suivre les entreprises modernes pour créer une valeur future, en investissant dans les relations avec les différentes parties prenantes (Lukviarman, 2008, p. 189). Sogbossi-Bocco (2010), quant à lui, révèle que l'approche unidimensionnelle de la performance est une vision limitée tôt abandonnée (p. 118).

Suite aux limites de l'approche financière, une nouvelle approche de la performance a fait son apparition, mettant l'accent sur la création de valeur pour l'ensemble des parties prenantes. Dans ce cadre, la performance de l'entreprise revêt aujourd'hui un nouveau caractère multidimensionnel qui prend en considération, outre la dimension financière, d'autres dimensions non financières, jugées nécessaires pour la performance de l'entreprise.

1.2.2. Le caractère multidimensionnel de la performance de l'entreprise :

En fait, la prise en compte des différentes attentes de l'ensemble des parties prenantes a généré de nouvelles visions stratégiques pour l'entreprise, ce qui a changé radicalement la perception de la performance. Cette dernière est considérée aujourd'hui comme multidimensionnelle, et ne peut être évaluée en se focalisant uniquement sur la dimension financière.

Dans cette optique, de nombreux chercheurs se sont intéressés à la classification des différentes dimensions de la performance. D'abord, (Venkatraman et Ramanujam, 1986, cités par Oubya, 2016), proposent une classification des dimensions de la performance et font ressortir trois différents niveaux soient : la performance financière, la performance d'affaires et la performance organisationnelle (p. 20). Sogbossi-Bocco (2010), pour sa part, distingue trois formes principales de la performance, à savoir : la performance stratégique, la performance concurrentielle et la performance socio-économique et financière.

Dans cette partie de travail, nous nous intéressons aux dimensions les plus étudiées dans la littérature managériale, soient la performance stratégique, la performance concurrentielle, la performance organisationnelle et la performance globale.

a. La performance stratégique :

Appelée aussi « *la performance à long terme* », la performance stratégique a pour finalité de garantir la survie de l'entreprise en se basant sur un système d'excellence comme indicateur de mesure. Cette performance se trouve au centre des travaux de (Mathé et Chagué, 1999, cité par Sogbossi-Bocco, 2010), qui démontrent une forte corrélation positive entre la vision stratégique des dirigeants et la performance de leurs entreprises (p. 118).

Aussi, l'étude de Nkongolo-Bakendaet et al., (1994), auprès de 58 propriétaires-dirigeants de PME québécoises, a permis d'approfondir davantage cette question dont les résultats révèlent que la dimension stratégique adoptée par les dirigeants est porteuse d'espoir pour un certain succès de l'entreprise. C'est ainsi qu'il est considéré par (Sogbossi-Bocco, 2010) comme performance dans l'entreprise « *tout ce qui, et seulement ce qui, contribue à atteindre les objectifs stratégiques* » (p. 118).

De ce qui précède, il apparaît que dans un environnement économique très complexe et incertain, les entreprises ont besoin de plus en plus d'outils de gestion pour préserver ainsi leur compétitivité à long terme qui détermine leur performance stratégique. Néanmoins, la réalisation de cette performance est conditionnée par la mise en place de certains facteurs

qui sont liés à la réussite de ce système, entre autres, une croissance des activités, un plan stratégique bien étudié, une culture d'entreprise dynamique, un personnel (dirigeants-salariés) motivé, une satisfaction et fidélisation de la clientèle, etc. (Issor, 2017, p. 100). Pour certains auteurs, comme Nkongolo-Bakenda et al., (1994), que si ces différents facteurs sont poussés à l'extrême, ils peuvent conduire inévitablement à l'échec. Selon eux, une vision stratégique ne facilite pas toujours l'adaptation de l'entreprise dans son environnement (p. 57).

b. La performance concurrentielle :

Cette performance est liée directement à l'environnement concurrentiel où activent une multitude d'entreprises. Dans ce contexte, la performance de l'entreprise dépend de la nature des systèmes concurrentiels existants et de l'intensité de la lutte concurrentielle entre les entreprises concernées (Issor, 2017, p. 99). Donc, pour être performante, l'entreprise doit faire preuve et de façon permanente, de ses capacités à s'adapter et même à s'appropriier les règles du jeu concurrentiel dans son secteur d'activité (Sogbossi-Bocco, 2010, pp. 118-119).

Par ailleurs, Renaud-Coulon (1996) a une autre vision, pour lui la dynamique concurrentielle permet d'analyser l'emplacement de l'entreprise sur le marché, ainsi que les stratégies d'amélioration du positionnement des produits sur ce même marché (p. 86). En conséquence, pour l'analyser, il est souvent utilisé le modèle de cinq forces de (Porter, 1996), qui pour lui « *la stratégie concurrentielle est, pour être différent, un choix volontaire d'un ensemble d'activité servant à délivrer un mix de valeur unique* » (p. 64). Cependant, pour construire sa chaîne de valeur, l'entreprise doit construire un avantage concurrentiel au niveau d'une ou de plusieurs activités (Sahel, 2015, p. 85).

Ainsi, nous relevons que la performance concurrentielle est un moyen qui permet à l'entreprise de connaître sa position sur le marché par rapport à ses concurrents, et lui permet également de revoir ses démarches stratégiques, afin de conserver une position favorable sur le marché et développer de nouvelles formes d'avantages concurrentiels.

c. La performance organisationnelle :

Elle concerne la manière dont l'entreprise est organisée pour atteindre ses objectifs et la façon dont elle parvient (Sogbossi-Bocco, 2010, p. 119). Elle englobe la performance d'affaire ainsi que des indicateurs représentant une vision élargie du construit de performance (Oubya, 2016, p. 20). Pour Issor (2017), la performance organisationnelle peut être évaluée à travers de multiples indicateurs extra-financiers tels que : la qualité du produit et du service, la mobilisation des employés, le climat de travail, la productivité et la

satisfaction de la clientèle, etc.(p. 98). Tandis que, Sogbossi-Bocco (2010) propose d'autres facteurs qui permettent d'apprécier cette efficacité organisationnelle dont : le respect de la structure formelle, les relations entre les composantes de l'organisation, la qualité de la circulation de l'information et la flexibilité de la structure (p. 119).

Autrement dit, la performance organisationnelle est considérée comme le résultat atteint par rapport aux objectifs et à la stratégie de l'entreprise, elle sert comme critère d'appréciation qui porte sur la qualité du travail de l'organisation, où les indicateurs utilisés permettent de mesurer la performance des ressources, des processus, des produits et des services de l'organisation.

d. La performance globale :

Elle se définit comme « *l'agrégation des performances économiques, sociales et environnementales* » ou se forme « *par la réunion de la performance financière, de la performance sociale et de la performance sociétale* » (Renaud & Berland, 2007, p. 10). Elle est aussi considérée comme « *un construit multidimensionnel, résultat des interactions entre ses déterminants économique, social et sociétal* » (Maurel & Tensaout, 2014, p. 75). La performance globale est employée dans la littérature managériale pour évaluer la mise en œuvre des stratégies de développement durable par les entreprises, et rendre compte de leurs responsabilités sociétales aux diverses parties prenantes (Renaud & Berland, 2007, p. 2).

De ces définitions, il apparaît que la performance globale est une nouvelle démarche managériale imposée aux entreprises dans la perspective d'assurer et de préserver un développement durable de leurs activités, et cela en s'appuyant sur trois dimensions fondamentales, développées ci-après.

➤ **La dimension économique :**

Elle est étroitement liée à la performance financière, où elle intègre la création de valeur pour l'actionnaire et la satisfaction des investisseurs et des clients de l'entreprise (Issor, 2017, p. 100). Cette performance correspond aux résultats présentés par la comptabilité de l'entreprise, et qui sont liés directement à l'activité de cette dernière.

➤ **La dimension sociale :**

Elle est considérée comme un sujet central de la recherche en éthique des affaires (Issor, 2017, p. 101), où elle ne peut être séparée de la notion de responsabilité sociétale de l'entreprise (Oubya, 2016, p. 39). Elle reflète la situation des relations humaines, du comportement social des dirigeants et leurs salariés dans l'organisation, et traduit aussi la capacité d'attention que porte cette dernière aux relations sociales (Sogbossi-Bocco, 2010,

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

p. 119). De ce fait, elle est considérée comme une démarche managériale moderne qui sert à apprécier le bien-être des employés et s'inscrit dans une optique de développement durable.

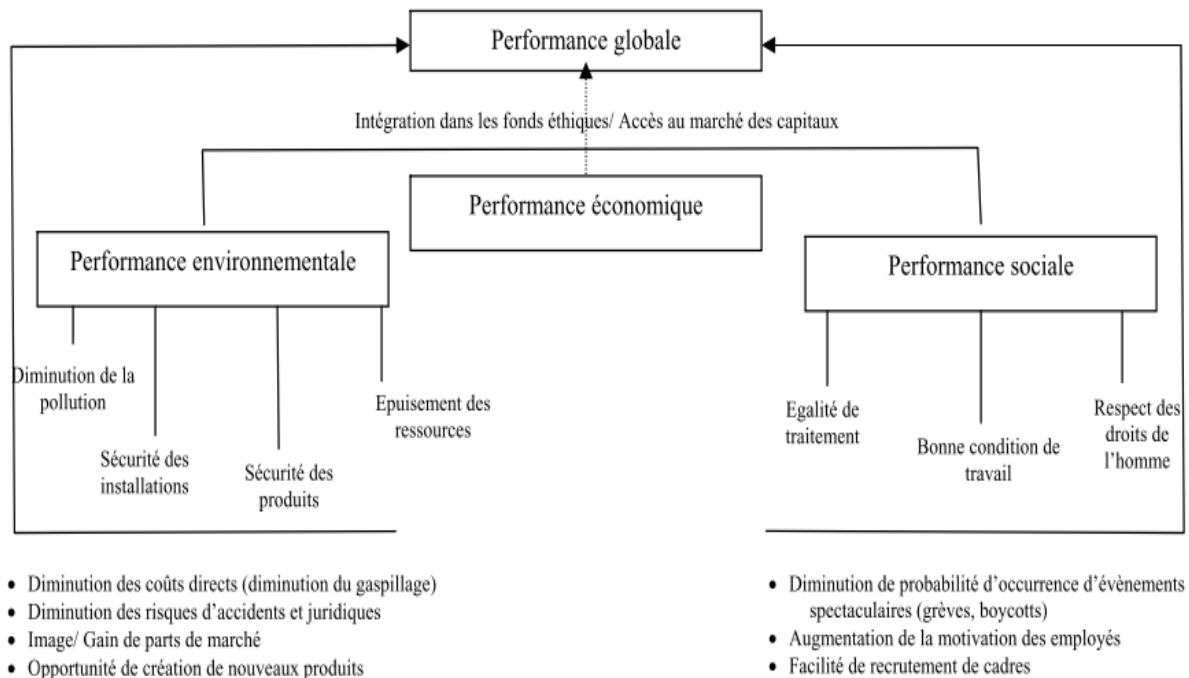
➤ La dimension environnementale :

Elle peut se définir comme « *les résultats mesurables du système de management environnemental, en relation avec la maîtrise par l'organisme de ses aspects environnementaux sur la base de sa politique environnementale, de ses objectifs et cibles environnementaux* » (Renaud, 2009, p. 344).

Cette démarche s'inscrit dans une perspective de développement durable et utilise des outils pour déterminer l'impact des activités de l'entreprise sur l'environnement, comme : la dimension de la consommation des ressources naturelles et d'énergie, la réduction des déchets, l'écobilan des activités de l'entreprise et la certification suivant les normes environnementales internationales (normes ISO), etc.

La figure suivante synthétise les trois dimensions de la performance globale précédemment expliquées.

Figure n°02 : La performance globale



Source : (Renaud, Berland, 2007, p. 11)

1.3. Les indicateurs de la performance de l'entreprise :

L'évaluation de la performance de l'entreprise repose en grande partie sur le choix de ses indicateurs, qui sont multiples et varient selon la dimension de la performance recherchée.

1.3.1. Rôle des indicateurs de la performance de l'entreprise :

Les indicateurs de la performance, appelés aussi "*Key Performance Indicator*" (KPI), ou "*Indicateur de Performance Clé*" en français, sont définis comme un « *élément d'information significative, un indice ou une statistique représentative dans le but de mesurer un état ou un phénomène lié au fonctionnement de l'organisation* » (Godin & Bergeron, 2009, p. 5). Voyer (2006) définit un indicateur comme « *un élément ou un ensemble d'éléments d'information significative, un indice représentatif, une statistique ciblée et contextualisée selon une préoccupation de mesure, résultant de la collecte de données sur un état, sur la manifestation observable d'un phénomène ou sur un élément lié au fonctionnement d'une organisation* » (p. 61). Par ailleurs, Bergeron (2000) souligne que les indicateurs de la performance permettent aux gestionnaires de « *déterminer si l'entreprise atteint la performance voulue et motive, donc influence les gens à travailler pour maintenir, améliorer, corriger ou anticiper la performance* » (p. 8). Ils servent également comme un outil d'évaluation de la santé financière de l'entreprise qui permet à aider les dirigeants dans la prise de décision.

En outre, les indicateurs de performance peuvent être considérés comme toute donnée chiffrée ou descriptive, financière ou extra financière, permettant de mesurer et de suivre des résultats et/ou des objectifs préétablis. Cette démarche est confirmée par Lorino (2003) qui stipule que « *les indicateurs de performance sont le point de rencontre entre des objectifs stratégiques et des activités opérationnelles et sont supposés conduire le cours de l'action vers l'atteinte d'un objectif* » (p. 132).

De ces définitions, nous pouvons conclure que les indicateurs de performance sont des outils qui interprètent la mesure de la performance généralement en données chiffrées. Ils constituent un outil puissant et indispensable, qui a pour mission de contrôler et de piloter le fonctionnement des activités de l'entreprise. Néanmoins, un indicateur ne peut être forcément un chiffre, mais il peut prendre toute forme informationnelle répondant à la conduite de l'action ou à l'évaluation des résultats (Lorino, 2001, p. 5). Il est donc un moyen qui permet de relier tous les services de l'entreprise, afin d'assurer une cohérence dans les décisions prises à différents niveaux.

1.3.2. Différents types des indicateurs de la performance de l'entreprise :

Il existe plusieurs types d'indicateurs en fonction des objectifs fixés par l'entreprise. Dans ce cadre, Oubya (2016) fait la distinction entre six types d'indicateurs de la performance : les indicateurs financiers, les indicateurs de pilotage, les indicateurs de résultats, les indicateurs opérationnels et stratégiques, les indicateurs de moyens et d'environnement et les indicateurs de marché.

a. Les indicateurs financiers :

Considérés comme les plus pertinents, les indicateurs financiers sont axés sur la valeur et la rentabilité de l'investissement dans un objectif de plus-value. Ils se sont développés avec le développement de l'économie de marché et la prééminence des marchés financiers. Ce type d'indicateurs est issu des ratios financiers qui sont utilisés par les gestionnaires d'une entreprise, afin de leur permettre de mener des analyses financières sur l'entreprise. Donc, les indicateurs financiers facilitent grandement l'appréciation de la situation financière d'une entreprise. De plus, ils renseignent sur le degré d'atteinte des objectifs économiques planifiés et aident les responsables à prendre en temps utile les mesures correctrices propres à garantir une bonne gestion financière à long terme (Office des affaires communales et de l'organisation du territoire, 2018, p. 5).

Les indicateurs financiers sont multiples, les plus couramment utilisés sont : le taux de rentabilité, le taux de rendement des actifs, les besoins en fonds de roulement ou de trésorerie, le cycle d'exploitation des produits, les délais de règlement clients et fournisseurs. Bien que les indicateurs financiers permettent d'analyser la santé financière d'une entreprise, ils sont limités dans la mesure où ils ne prennent pas en considération les actifs intangibles, chose qui peut fausser l'évaluation réelle de la performance réalisée.

b. Les indicateurs de pilotage :

Les indicateurs de pilotage sont les outils à l'aide desquels les activités d'un centre de décision sont pilotées. Ils permettent de faire un suivi permanent des actions entreprises et, si besoin, de réagir au moment opportun avant que le résultat d'une action ne soit irréversible (Haouet, 2008, p. 18). Leur rôle consiste à aider les dirigeants de l'entreprise dans le pilotage de leurs activités à tous les échelons. Ils peuvent être composés des indicateurs de gestion des ressources humaines et des indicateurs du climat social.

c. Les indicateurs de résultat :

Ils permettent aux dirigeants de l'entreprise de mesurer le résultat final d'une action, d'une tâche ou d'une mission, autrement dit, la réalisation d'un objectif. Leur vocation consiste à mesurer les résultats des actions et de les rapprocher des objectifs préalablement

fixés (Haouet, 2008, p. 18). De ce fait, ils permettent uniquement de constater si les objectifs sont atteints, ce qui donne la possibilité aux décideurs de formaliser les résultats.

d. Les indicateurs opérationnels et les indicateurs stratégiques :

Les indicateurs opérationnels sont attachés au fonctionnement de l'entreprise, notamment les interventions et la dispensation de service aux clients, le processus d'affaire, l'utilisation des ressources et le résultat de production, etc. Néanmoins, ils se caractérisent par une périodicité assez courte, ce qui impose qu'ils doivent être suivis régulièrement afin d'apporter les correctifs appropriés sur le terrain (Voyer, 2006, p. 65).

Quant aux indicateurs stratégiques, ils sont plutôt liés aux missions et aux objectifs de l'entreprise. Par conséquent, leur traitement est plus complexe par le fait qu'ils nécessitent à la fois, des mesures internes sur les capacités de l'entreprise et ses choix de missions et des mesures externes sur les besoins et les exigences de l'environnement, souvent difficiles à mesurer.

e. Les indicateurs de moyens et d'environnement :

Les indicateurs de moyens permettent aux gestionnaires de l'entreprise d'analyser les résultats obtenus, en tenant compte des différents moyens déployés dans le but de les atteindre (Oubya, 2016, p. 49). Ils décrivent le volume et le coût des moyens mis en œuvre et englobent aussi les moyens immatériels, tels que la main d'œuvre employée. Quant aux indicateurs d'environnement, ils peuvent être mesurés tant à l'interne qu'à l'externe.

En interne, ils peuvent aider les gestionnaires à établir des liens de causalité avec les volets de performance, par exemple connaître le taux de chômage chez les jeunes permet non seulement de mieux apprécier les résultats d'un programme de création d'emploi, mais aussi d'en estimer à l'avance le taux d'inscription. En externe, ces indicateurs permettent aux gestionnaires de monitorer autant les conditions favorables de l'entreprise, notamment les conditions climatiques, la culture, les contextes politique et économique, les caractéristiques sociodémographiques, etc. (Voyer, 2006, p. 116).

f. Les indicateurs de marché :

Ils permettent de connaître l'origine du chiffre d'affaires réalisé par l'entreprise, ce qui lui permet de connaître les performances des activités commerciales et de marketing et d'apprécier ainsi sa part du marché (Oubya, 2016, p. 50). Ceci, permet au dirigeant de déterminer avec précision les activités les plus ou moins rentables, c'est-à-dire, celles qui participent aux mieux à la croissance interne de l'entreprise, et celles qui conduisent vers l'échec de celle-ci. Les indicateurs de marché peuvent être quantitatifs tels que la part de marché, le profit, le chiffre d'affaires, ou qualitatifs tels que : la capacité à innover pour le

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

client, la satisfaction des consommateurs, leur fidélité, leur perception de la qualité et de la réputation de l'entreprise (Issor, 2017, p. 101).

À la fin, nous présentons le tableau suivant qui synthétise les principaux types de la performance de l'entreprise et leurs indicateurs de mesure.

Tableau n°4 : Principaux types de la performance de l'entreprise et leurs indicateurs

Type de la performance de l'entreprise	Définition retenue	Quelques indicateurs de mesure	Intérêt d'une telle approche	Limite d'une telle approche
Performance financière	Réalisation d'une bonne rentabilité, d'une croissance satisfaisante, et une création de valeurs pour l'actionnaire	<ul style="list-style-type: none"> - Return on Equity (ROE) -Ratio d'autosuffisance financière (FSS) -Degré d'innovation de l'entreprise -Rendement sur ventes -Rendement sur le capital investi -Rendement boursier -Bénéfice par action -Taux de capitalisation 	<ul style="list-style-type: none"> - Suivi de la situation financière de l'entreprise -Prévenir contre le manque de liquidité et l'insolvabilité de l'entreprise -Discerner les opérations qui sont les plus rentables et de lancer d'autres qui sont génératrices de profits -Connaître les impacts financiers des activités de l'entreprise en matière de protection de l'environnement, de l'amélioration de la GRH, etc. 	<ul style="list-style-type: none"> -Analyse de la performance sur la seule base financière - Négligence des autres parties prenantes de l'entreprise au profit des actionnaires -Analyse sur le court terme -Analyse ne permettant pas de faire une anticipation de la performance future de l'entreprise
Performance stratégique	Capacité de l'entreprise à transformer ses objectifs stratégiques en performance long terme	<ul style="list-style-type: none"> -Valeur de marché de l'entreprise -Valeurs bilancielle de l'entreprise -Valeur propre de l'entreprise 	<ul style="list-style-type: none"> -Permet l'évaluation des conséquences à long terme des différentes stratégies mises en place -Permet l'appréciation des décisions prises par les dirigeants 	<ul style="list-style-type: none"> -Ne permet pas de discerner les différents piliers de la performance de l'entreprise -Ne donne pas des indications en ce qui concerne la détermination des objectifs stratégiques à

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

			<ul style="list-style-type: none"> -Constitue un outil de planification stratégique pour l'entreprise -Améliore le pilotage de la performance de l'entreprise -Permet d'apprécier les différentes opportunités de l'entreprise pour faire évoluer les métiers et la situation de l'entreprise 	atteindre par l'entreprise alors que ces derniers sont à la base même de la performance stratégique de l'entreprise
Performance concurrentielle	Performance issue des systèmes concurrentiels	<ul style="list-style-type: none"> - Part de marché relative ou absolue -Satisfaction des clients 	<ul style="list-style-type: none"> -Permet de se situer par rapport à ses concurrents -Améliorer les profits de l'entreprise -Permet de connaître les clients, leurs besoins et leurs attentes -Permet de développer des avantages concurrentiels 	<ul style="list-style-type: none"> -Nécessite un suivi des modifications qui peuvent avoir lieu au sein du système concurrentiel -Ne permet pas d'identifier les piliers de l'avantage concurrentiel
Performance commerciale	L'art d'être présent chez le bon interlocuteur au bon moment, avec une offre pertinente, qui permet d'établir des relations d'affaires durables et profitables pour l'entreprise dans un contexte de recherche permanente de l'excellence de prestation	<ul style="list-style-type: none"> -Nombre de clients recrutés et fidélisés -Evolution du chiffre d'affaire -Excédent brut d'exploitation -Marge commerciale -Satisfaction du client 	<ul style="list-style-type: none"> -Connaissance de la capacité de l'entreprise à anticiper et à répondre aux attentes des clients -Connaissance des principaux leviers de satisfaction des clients -Connaissance du positionnement des produits et des services proposés 	<ul style="list-style-type: none"> -Ne permet pas de connaître la spécificité des comportements d'achat, des attentes, etc. -Analyse de la performance de l'entreprise sur la seule base quantitative et peu de considération pour les facteurs qualitatifs

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

Performance sociale	Capacité de l'organisation à satisfaire les besoins des acteurs internes et externes de l'organisation, c'est-à-dire ses parties prenantes : personnel, actionnaires, clients, fournisseurs, institution	<ul style="list-style-type: none"> -Absentéisme - Satisfaction des employés - Pratique de gestion des ressources humaines -Activités de l'entreprise -Climat social -Exposition des salariés au stress au travail 	<ul style="list-style-type: none"> -Permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à créer de la valeur -Connaissance des risques sociaux, et économiques auxquels l'entreprise est confrontée -Connaissance de la création de valeur pour les différentes parties prenantes 	-Peu de données en ce qui concerne le lien probable entre performance sociale et performance financière de l'entreprise
----------------------------	--	---	---	---

Source : (Oubya, 2016, pp. 53-54)

Le tableau ci-dessus, distingue les cinq types de la performance de l'entreprise, notamment la performance financière, stratégique, concurrentielle, commerciale et sociale, où il est proposé quelques indicateurs de mesure desdites performances. Ces indicateurs mis en place par les décideurs doivent toujours répondre à certains critères pour être efficaces. Toutefois, ils doivent être limités en nombre et accessibles à tous les acteurs concernés à un coût raisonnable. Ils doivent également correspondre à l'objectif stratégique poursuivi et à la performance recherchée.

Section 2 : Différentes méthodes de mesure et d'évaluation de la performance financière de l'entreprise

De nos jours, l'évaluation et le suivi de la performance des entreprises ont pris de l'ampleur et sont devenus de plus en plus nécessaires pour évaluer toute prise de décisions. En effet, la mesure de la performance est fondamentale à tout système organisationnel où l'on veut baliser, suivre et évaluer la progression vers des objectifs (Voyer, 2006, p. 81). Aussi, pour évaluer la qualité de leurs décisions, les dirigeants doivent contrôler, mesurer et suivre la performance de leurs entreprises (St-Pierre, Lavigne, & Bergeron, 2005, p. 3).

La mesure de la performance constitue la formulation concrète de choix stratégiques de l'entreprise, qui permet ainsi de définir les zones de carence et donc, prendre des mesures correctives au temps opportun (Medini, Da Cunha, & Bernard, 2013, p. 1). Son but est de motiver le comportement menant à l'amélioration continue de la satisfaction du client, de la flexibilité et de la productivité (Voyer, 2006, p. 83).

En raison de son rôle important, plusieurs études ont été menées sur la mesure et l'évaluation de la performance qui devient une problématique pour tout chef d'entreprise. Néanmoins, une distinction entre les notions de "évaluation" et de "mesure" est primordiale. D'après les travaux de l'ECOSIP (Economie des Systèmes Intégrés de Production), "évaluer" signifie assigner une valeur bonne ou mauvaise, meilleure ou pire à une chose ou à un événement. Par conséquent, il ne s'agit pas de "mesurer" la valeur intrinsèque des objets mais plutôt d'établir un ordre de préférences (Dhiaf, 2007, p. 68). Pour (Tyler et l'Ecosip, 2002, cités par Kebe, 2002), l'évaluation constitue un processus inscrit dans le temps et va des objectifs de référence jusqu'aux effets en passant par la mise en œuvre, alors que la mesure se limite aux effets (p. 3).

La revue de la littérature, sur ce sujet, révèle l'existence d'une pluralité d'outils et de méthodes, tant traditionnels que modernes, qui servent à évaluer la performance financière des entreprises. Dans ce cadre, nous avons consacré cette partie à présenter d'une part la méthode de l'analyse financière, et ce, à travers les ratios et les scores, et d'autre part, le tableau de bord qui se présente comme instrument moderne et efficace de pilotage de la performance de l'entreprise.

2.1. L'analyse financière au service de la mesure de la performance financière de l'entreprise :

Dans le domaine de la gestion financière, l'analyse financière se rapporte à l'interprétation des états financiers de l'entreprise dont le but est la compréhension en profondeur des équilibres et des dynamiques financiers de l'entreprise (Forget, 2005, p. 9). Deisting et Lahille (2017) la définissent comme « *une démarche, qui s'appuie sur l'examen critique de l'information comptable et financière fournie par une entreprise à destination des tiers, ayant pour but d'apprécier le plus objectivement possible sa performance financière et économique, sa solvabilité et enfin son patrimoine* » (p. 1). Pour (Peyrard et al., 2006, cités par Sadi, 2009) l'analyse financière est considérée comme un « *ensemble de méthodes et d'outils destinés à porter un jugement sur une entreprise ou un groupe et à juger leurs performances à partir de leurs comptes. Elle est utilisée lors des prévisions et mène à une réflexion stratégique* » (p. 14).

L'analyse financière est considérée avant tout comme un moyen de compréhension de l'entreprise. Elle comprend un ensemble d'outils et d'instruments qui consistent à examiner profondément les informations comptables et financières, et qui permettent par la suite de formuler une appréciation ou un jugement sur la qualité de sa performance financière et économique, des risques qui peuvent l'affecter, ainsi que de sa solvabilité et de sa situation patrimoniale. Néanmoins, elle peut ne pas répondre à toutes les interrogations mais conduit à des recherches plus avancées.

Aujourd'hui, l'analyse financière est qualifiée de « *sciences de l'action* » au sens où elle s'appuie désormais sur plusieurs disciplines et ne se limite plus aux seules données comptables, mais intègre des données boursières, économiques, sociales et des données extra-financières (Sadi, 2009, p. 16). Nous développons ci-après les différentes méthodes de mesure et d'évaluation de la performance financière de l'entreprise.

2.1.1. L'analyse financière par la méthode des Ratios :

Elle se définit comme « *une méthode d'évaluation de rendement* » (Villeneuve, 2003, p. 4). Donc, Elle constitue un outil de mesure qui aide les dirigeants à évaluer constamment les soldes des actifs et des passifs. Ce qui leur permet par la suite de suivre le progrès de leur entreprise. Ainsi, les ratios leur servent à illustrer une information, valoriser un objectif, préparer des décisions, effectuer des comparaisons pour susciter des interrogations et élaborer des diagnostics (Lochard, 2008, p. 14). Plus précisément, les ratios financiers permettent de fournir aux dirigeants ainsi qu'aux utilisateurs des états financiers, une

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

incitation sur la rentabilité de l'entreprise, la structure de ses coûts, sa productivité, sa solvabilité, sa liquidité et son équilibre financiers, etc. Or, cette méthode reste une démarche à *posteriori*, du fait qu'elle utilise les informations comptables et financières qui se trouvent dans les états financiers produits à la clôture de chaque exercice comptable.

La revue de littérature révèle que dans le domaine des sciences de gestion, il existe plusieurs ratios universels, avec parfois des ratios portant le même nom ou la même formule mathématique. Villeneuve (2003) précise que le choix des ratios rend le travail du dirigeant de l'entreprise difficile, en raison d'absence d'uniformité dans la terminologie, les formules et les techniques utilisées (p. 4). De ce fait, le maître mot est d'adapter les ratios d'analyse aux spécificités de l'entreprise étudiée (Thibierge, 2016, p. 60). Toutefois, l'évolution des ratios, surtout ceux qui revêtent un caractère très technique, ne peut donner lieu la plupart du temps, à une analyse sans évoquer les multiples aspects sociaux, humains et environnementaux, etc. (Lochard, 2008, p. 36).

Par ailleurs, la revue de littérature nous a permis également de faire la distinction entre deux classifications des ratios. Une première classification qui les regroupe généralement en deux grandes catégories :

- 1^{ère} catégorie : les ratios permettant d'analyser l'équilibre financiers de l'entreprise, ils sont calculés sur des éléments du bilan comptable ;
- 2^{ème} catégorie : les ratios servant à analyser la rentabilité de l'entreprise, ils sont plutôt calculés sur la base des éléments figurant dans le compte de résultat.

Quant à la deuxième classification, elle regroupe les ratios en trois catégories fondamentales :

- les ratios considérés comme universels tels que : les ratios de rentabilité, de productivité, de structure financière et d'exploitation générale. Leur utilité sert à faire des comparaisons inter-entreprises localement ou même au niveau international ;
- les ratios attachés à un secteur d'activité dans lequel les définitions des ratios sont identiques, comme les banques, les assurances, etc. Ils aident les gestionnaires à faire des comparaisons au sein d'un même secteur d'activité ;
- les ratios spécifiques à une entreprise liés souvent à des ratios de productivité et de rendement, leur rôle est de mesurer des évolutions qui sont souvent des facteurs de décision (Lochard, 2008).

Dans notre travail, nous nous intéressons principalement aux ratios de structure financière, ratios de liquidité, ratios d'exploitation et ratios de rentabilité (économique, financière et globale) que nous développons ci-après.

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

a. Les ratios de structure financière :

C'est un ensemble de ratios qui ont pour effet d'apprécier l'équilibre financier de l'entreprise, ainsi que sa capacité à respecter ses engagements. Ils permettent l'évaluation des modes de financement utilisés par l'entreprise, ainsi que les charges financières qui influent sa solvabilité à long terme (Villeneuve, 2003, p. 15). En outre, ces ratios servent à caractériser l'importance des différents postes dans le total du bilan (Thibierge, 2016, p. 59). Les ratios de structure financière de l'entreprise sont très variés et chaque analyste financier est libre de créer ceux qui lui semblent pertinents. Cependant, nous synthétisons les plus communément utilisés dans le tableau suivant.

Tableau n°5 : Les principaux ratios de structure financière

Ratio	Appellation	Interprétation	Norme
$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Total bilan}}$	Autonomie financière	Ces deux indicateurs servent à déterminer le niveau de dépendance de l'entreprise vis-à-vis des financements extérieurs, notamment les emprunts bancaires. Plus ce ratio est élevé, plus une entreprise est indépendante des banques.	> 20 %
$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Capitaux permanents}}$	Indépendance financière		> 50 %
$\frac{\text{Dettes de financement}}{\text{Capitaux propres}}$	Capacité d'endettement Ou « <i>Gearing</i> » en anglais	Mesure le niveau de la dette de l'entreprise par rapport à la valeur de ses fonds propres. Il doit être le plus faible possible.	Ce ratio ne doit pas dépasser 1
$\frac{\text{Dettes de financement}}{\text{Capitaux permanents}}$			inférieur à 50%
$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Dettes de financement}}$	Ratio d'endettement	Ce ratio représente la structure de financement de l'entreprise (autofinancement ou recours à l'emprunt), un « bon » rapport ne doit pas être inférieur à 50 %.	> = 50 %
$\frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Immob. Net}}$	Couverture des immobilisations	Il permet de mesurer le taux de couverture des actifs immobilisés détenus à long terme par des passifs à long terme.	> = 100 %
$\frac{\text{Immob. Net}}{\text{Total bilan}}$	Part de l'actif immobilisé	Ce ratio indique la part des immobilisations corporelles et incorporelles dans l'actif de l'entreprise.	> = 20 %

Source : Tableau réalisé par nos soins en se référant à : (Lochard, 2008, p. 103-104 ; Thibierge, 2016, p. 59)

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

Le tableau ci-dessus englobe les différents ratios de structure financière qui permettent aux utilisateurs (gestionnaires, banques, analystes financiers) de porter un jugement sur la structure financière de l'entreprise à un moment donné et d'apprécier ainsi sa solvabilité et son équilibre financier.

b. Les ratios de liquidité :

La liquidité d'une entreprise s'exprime par son aptitude à honorer ses obligations à court terme dans les délais exigés (Institut de la Formation Bancaire [IFB], 2015, p. 51). Toutefois, les ratios de liquidité obéissent à la condition de vérifier que l'entreprise dispose de suffisamment d'actifs à court terme pour assurer le paiement de ses dettes à court terme (Thibierge, 2016, p. 60). Ces ratios reflètent donc le risque d'illiquidité de l'entreprise, ils comprennent notamment les ratios de liquidité générale, de liquidité réduite et de liquidité immédiate.

Tableau n°6 : Les ratios de liquidité

Ratio	Appellation	Interprétation	Norme
$\frac{\text{Actif circulant}}{\text{Passif circulant}}$	Liquidité générale	Il permet d'exprimer l'importance des biens auxquels l'entreprise peut faire appel pour honorer ses engagements à court terme. Lorsque ce ratio est supérieur à 1, l'actif circulant permet de financer au moins le passif circulant. L'entreprise peut alors être solvable à court terme.	> = 100 %
$\frac{\text{Actif circulant} - \text{stock}}{\text{Passif circulant}}$	Liquidité réduite	Un indicateur de liquidité à court terme qui ne tient pas compte des stocks. Car l'entreprise n'est pas en mesure d'attendre la transformation de ces derniers en liquidité pour rembourser ses dettes à court terme.	> = 100 %
$\frac{\text{Disponibilité}}{\text{Passif circulant}}$	Liquidité immédiate	Contrairement aux précédents, c'est le ratio le plus certain pour les praticiens et le plus utilisé, car il reflète l'image réelle de la trésorerie de l'entreprise, sans attendre ni la vente des stocks, ni la récupération des créances. Néanmoins, le gestionnaire ne peut faire appel à ce ratio qu'après la clôture de l'exercice, parce que la mesure de ce ratio est fondée sur les données fournies par le bilan à la fin de l'exercice.	> = 100 %

Source : Tableau réalisé par nos soins en se référant à : (Lochard, 2008, p. 100 ; Thibierge, 2016, p. 60)

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

De ce tableau, il apparaît que les ratios de liquidité permettent d'évaluer la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes exigibles à court terme. Ils indiquent ainsi si l'entreprise a suffisamment de liquidités pour payer ses dettes à court terme ou non.

c. Les ratios d'exploitation :

Les ratios d'exploitation sont considérés comme des ratios à vocation d'information, ils sont calculés à partir du compte de résultat. Pour faciliter leur analyse, ils peuvent être exprimés soit en pourcentage, soit en indices, soit en écarts de progression d'une année sur l'autre (Meunier-Rocher, 2006, p. 54). Ces ratios ne prennent pas compte ni des résultats, ni des effectifs. Or, les principaux ratios d'exploitation que nous allons développer ci-après réunissent le chiffre d'affaires et la valeur ajoutée.

Tableau n°7 : Les principaux ratios d'exploitation

Ratio	Appellation	Interprétation
$\frac{(CA_n - CA_{n-1})}{CA_{n-1}}$	Taux de croissance du chiffre d'affaires	Ce ratio permet d'exprimer la variation du CA d'une année sur l'autre. S'il est positif, il exprime une croissance de l'activité, et s'il est négatif, il indique une récession du CA qui devrait être étudiée et justifiée.
$\frac{CA_n}{(CA_{n-1}) - 1}$	Ou Ratio d'activité	
$\frac{(VA_n - VA_{n-1})}{VA_{n-1}}$	Taux de croissance de la valeur ajoutée	Ce taux permet d'apprécier dans le temps l'évolution de la richesse créée par l'entreprise. Il est nécessaire de comparer la répartition de la valeur ajoutée avec le résultat. Dans la mesure où le résultat s'avère faible, ces ratios leur permettent de déterminer les postes sur lesquels des économies peuvent être réalisées.
$\frac{VA_n}{(VA_{n-1}) - 1}$		

Source : Tableau réalisé par nos soins en se référant à : (Antraigue, 2016, p. 5)

Ce tableau montre que le taux de croissance du chiffre d'affaires et de la valeur ajoutée sont considérés comme les indicateurs les plus utilisés par les gestionnaires d'entreprise, en vue d'apprécier l'évolution de l'activité et de la richesse créée par cette dernière.

d. Les ratios de rentabilité :

Etudier la rentabilité d'une entreprise, c'est apprécier son résultat et porter un jugement sur l'efficacité de la gestion conduite par les dirigeants de l'entreprise (IFB, p. 57). À cet effet, les ratios de rentabilité sont considérés comme les éléments fondamentaux qui attestent la santé et la vitalité de l'entreprise (Lochard, 2008, p. 55). Ils constituent un ensemble de ratios qui servent à mesurer l'efficacité générale de la gestion dont témoignent

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

les revenus provenant des ventes et des investissements (Villeneuve, 2003, p. 32). La rentabilité se définit comme « l'aptitude de l'entreprise à accroître la valeur des capitaux investis et sa capacité à engendrer un bénéfice » (Naas, 2009, p. 113). Elle s'exprime par le rapport dont le numérateur est une forme de résultat et le dénominateur est une forme d'activité ou une forme de moyens mis en place pour obtenir le résultat (Lochard, 2008, p. 55).

Toutefois, une distinction est opérée dans les formes des indicateurs de la rentabilité et ce, selon l'usage de ces derniers, qui diffèrent fortement d'un secteur à un autre et d'une entreprise à une autre. Les ratios de rentabilité que nous allons présenter ci-après comprennent les ratios de la rentabilité économique, la rentabilité financière et la rentabilité d'exploitation (rentabilité commerciale).

Tableau n°8 : Les principaux ratios de la rentabilité économique

Ratio	Appellation	Interprétation	Norme
$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Actif total}}$	Rentabilité économique « <i>Return On Assets</i> » ROA	Indicateur qui permet de mesurer la rentabilité des actifs investis. Il doit être impérativement supérieur à 1.	À comparer à l'exigence de rentabilité des actionnaires, ou à une valeur sectorielle, ou à un coût de la dette.
$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif circulant}}$		Ce ratio permet de faire des comparaisons à l'intérieur d'une grande entreprise entre les unités décentralisées responsables de la gestion de leurs moyens.	
$\frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Actif circulant}}$		Ce ratio est plus conseillé aux entreprises commerciales, notamment celles de services ou de négoce ainsi que les grandes distributions.	

Source : Tableau réalisé par nos soins en se référant à : (Lochard, 2008, p. 68-70 ; Thibierge, 2016, p. 67)

Ce tableau montre que la mesure de la rentabilité économique peut revêtir plusieurs formes. Cette rentabilité permet de rémunérer les capitaux investis dans l'entreprise et de comparer des entreprises aux différentes structures financières.

Tableau n°9 : Les principaux ratios de la rentabilité financière

Ratio	Appellation	Interprétation	Norme
$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$	Rentabilité financière « <i>Return On Equity</i> » ROE	C'est l'indicateur classique de la rentabilité financière qui exprime le pourcentage de résultat correspondant pour chaque unité monétaire investie.	À comparer à l'exigence de rentabilité des actionnaires, ou aux taux de placement sur les marchés.
$\frac{\text{Autofinancement}}{\text{Capitaux propres}}$		Ce ratio permet d'évaluer dans quelle mesure l'entreprise a la capacité de se développer par elle-même après avoir distribué les dividendes. Ce ratio est plus cohérent que le précédent.	
$\frac{\text{Capacité d'autofinancement}}{\text{Capitaux permanents}}$		Ce ratio aide le gestionnaire à mesurer la rentabilité de tous les capitaux financiers à plus d'un an, il peut être utilisé pour des comparaisons entre entreprises opérantes dans le même secteur d'activité.	

Source : Tableau réalisé par nos soins en se référant à : (Lochard, 2008, p. 66-67 ; Thibierge, 2016, p. 67)

De ce tableau, il apparaît que les ratios de la rentabilité financière servent à évaluer la capacité de l'entreprise à produire un rendement adéquat pour les apporteurs de capitaux. Ils peuvent être calculés à partir de plusieurs indicateurs, notamment le résultat net et la capacité d'autofinancement de l'entreprise.

Tableau n°10 : Les principaux ratios de la rentabilité d'exploitation

Ratio	Appellation	Interprétation	Norme
$\frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Ventes}}$ <p style="text-align: center;"><i>Ou</i></p> $\frac{\text{VA}}{\text{CA}}$	Taux de valeur ajoutée	Pour un dinar de ventes combien réalise-t-on de marge après paiement des charges externes. Ce ratio permet d'apprécier la performance des entreprises commerciales.	> 40% Forte < 20% Faible
$\frac{\text{EBE}}{\text{CA}}$	Taux de marge d'EBE	Ce ratio met en relief le premier niveau de la rentabilité commerciale. Il est beaucoup plus significatif puisqu'il n'intègre ni les charges liées à l'investissement, ni au financement, ainsi que les opérations de caractère non courant.	Dépend du secteur
$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{CA}}$	Taux de marge d'exploitation	Ce ratio exprime le taux de marge. Pour un dinar de vente combien réalise-t-on de marge après tous les coûts de production ? (charges externes, salaires, amortissements, etc.), sans prendre en considération le résultat financier et le résultat non courant.	Dépend du secteur
$\frac{\text{Résultat net}}{\text{CA}}$	Taux de marge nette	Ce ratio met en évidence le résultat réalisé après déduction de toutes les charges supportées par l'entreprise. Il permet ainsi de savoir pour un dinar de ventes, combien réalise-t-on de marge finale après tous les coûts.	Dépend du secteur et de la structure financière

Source : Tableau réalisé par nos soins en se référant à : (Lochard, 2008, p.72-75)

Ce tableau montre que les ratios de la rentabilité d'exploitation servent à mesurer la performance générale de l'entreprise, ainsi que les résultats des différentes décisions prises par les dirigeants. En fait, la rentabilité d'exploitation est le résultat le plus rationnel du fait qu'il représente la performance courante que réalise l'entreprise.

2.1.2. L'analyse financière par la méthode des Scores :

De nos jours, la problématique de la défaillance des entreprises devient un enjeu majeur pour les pouvoirs publics préoccupés par la disparition d'entités économiques, dont ils ont souvent contribué au financement de leur création (Levratto, 2011, p. 122). Dans ce contexte, de nombreuses recherches ont tenté d'étudier ce phénomène en se basant sur l'analyse financière de l'entreprise. Ce constat est confirmé par Crutzen et Caillie (2007), qui montrent qu'une grande majorité de chercheurs se sont intéressés à étudier ce phénomène en raison de la défaillance fréquente des entreprises ces dernières années (p. 3). Par ailleurs, (Ouennoughi, 2017) stipule que ce phénomène pluridimensionnel n'intervient pas d'une manière brute et surprise, mais il obéit à une évolution temporelle qui varie dans le temps (p. 93).

La revue de littérature sur le sujet nous apprend que la principale cause de la défaillance des entreprises est le manque d'anticipation de ce phénomène. Pour cela, il s'est avéré nécessaire pour les spécialistes en la matière, de chercher des outils et des instruments qui aident à faire un diagnostic préventif, et permettent ainsi aux gestionnaires des entreprises de prendre les dispositions nécessaires au temps opportun, voire même les institutions financières quand il s'agit d'un crédit. Dans ce contexte, pour distinguer les entreprises saines des entreprises défaillantes, la majorité des travaux s'appuient sur différents outils d'analyse statistique de grandeurs comptables et de ratios financiers, entre autre, l'analyse financière par la méthode des scores.

Cette méthode est une technique d'analyse permettant de diagnostiquer préalablement les difficultés que peuvent rencontrer les entreprises. Elle consiste à évaluer la solvabilité future de celles-ci à partir de l'analyse des informations comptables et financières qu'elles communiquent (Elhamma, 2009, p. 2). Autrement dit, c'est une méthode qui cherche à constituer un indicateur synthétique, par combinaison de simples ratios, permettant d'avoir une information sur le degré de vulnérabilité de l'entreprise, en évaluant son risque de défaillance (Robert, Mairesse, & Desenfans, 2019, p. 11).

Ces ratios sont agrégés dans une fonction appelée 'Z' ou '*fonction score*', qui permet de donner pour chaque entreprise un score. À partir d'un ensemble de 'n' entreprises divisées en deux sous-échantillons (entreprises défaillantes et entreprises saines), on mesure 'K' ratios (variables discriminantes) et l'on mesure une variable Z.

Les valeurs prises par la variable Z doivent être les plus différentes possibles d'un sous-ensemble à l'autre, où le score s'exprime selon la formule ci-après (Elhamma, 2009, p. 5).

$$Z = \alpha_1 R_1 + \alpha_2 R_2 + \alpha_3 R_3 + \dots + \alpha_n R_n + b$$

Avec :

R_i : les ratios comptables et financiers

α_i : les coefficients associés aux ratios

b : une constante

Pour Elhamma (2009), aucune fonction score n'a de pouvoir séparateur absolu. Il existe toujours une zone de recouvrement entre les deux sous-ensembles qui engendre deux erreurs :

- erreur de premier type : il s'agit de classer une entreprise défaillante par l'utilisation de la fonction score parmi les entreprises saines ;
- erreur de second type : il s'agit de classer une entreprise saine comme une entreprise défaillante par le modèle (pp. 4-5).

Toutefois, il existe plusieurs modèles de scores qui prennent généralement la forme d'équations algébriques (St-Cyr & Pinsonneault, 1997, p. 7).

En effet, les travaux pionniers relatifs aux modèles de scores ont été entrepris aux Etats-Unis dans les années 1960, notamment par Beaver en 1966, Altman en 1968, Altman et Narayaman en 1977, etc. Tandis qu'en Europe, et précisément en France, ce n'est qu'à partir des années 1970 que les modèles de score se sont développés sous l'impulsion de Collongues dans les années 1977, Conan et Holder en 1979, Holder, Loeb et Portier en 1984, ainsi que les responsables de la Banque de France. Or, les plus notables sont ceux d'Altman dans les années 1968, Collongues en 1977, et le modèle de la Banque de France en 2000 (Rahj, 2016, p. 160).

Dans notre travail, nous retenons deux modèles principaux : un modèle anglo-saxon '*Modèle d'Altman*' et un modèle européen '*Modèle de la Banque de France*'. Car, ces deux modèles s'avèrent les plus efficaces en utilisant l'analyse discriminante linéaire qui est la plus utilisée opérationnellement.

a. Le modèle d'Altman ou le Z-Score :

Reconnu par sa célèbre formule *Z-Score*, le modèle d'Altman est considéré comme la référence dans le domaine de l'anticipation de la défaillance de l'entreprise, où il est très développé dans les entreprises anglo-saxonnes. Cette formule, utilisée pour prévoir la probabilité qu'une entreprise fasse faillite, a été publiée la première fois en 1968 par Altman, en se référant à la technique d'analyse discriminante de Fisher adoptée en 1936 (Zaghdoudi, Djebali, & Mezni, 2016, p. 40). Puis, elle a été réactualisée pour devenir la

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

fonction ‘‘Zeta’’ après les améliorations d'Altman, Haldeman et Naraganan menées en 1997 (Chibel, Bamousse, & Elkabbouri, 2018, p. 34).

La formule Z-score multi-variables permet d'analyser plusieurs indicateurs simultanément. De ce fait, elle permet d'établir une probabilité de défaillance à deux ans, en se basant sur cinq ratios financiers pondérés par un multiplicateur qui varie en fonction de la typologie de l'entreprise (Rousseau B. , 2013), où la mesure prend en compte la liquidité, la solvabilité, la rentabilité, l'activité et la croissance de l'entreprise.

En fait, pour construire son modèle qui constitue une mesure de contrôle facile à calculer pour le statut de détresse financière des entreprises, Altman s'est basé sur la méthode statistique d'analyse discriminante. Sa formule Z-score est une combinaison linéaire de quatre ou cinq ratios pondérés par des coefficients (St-Cyr & Pinsonneault, 1997, p. 9). Ces coefficients ont été estimés, sur la période de 1946-1965, en identifiant un ensemble de 66 entreprises des fabricants avec un actif supérieur à un million de dollars dont la moitié ayant déclaré faillite et l'autre moitié entreprises saines.

Le tableau ci-dessous nous présente les résultats de l'étude d'Altman.

Tableau n°11 : Les résultats de l'étude d'Altman

Années avant la faillite	% de fidélité	Erreur de type 1 (%)	Erreur de type 2 (%)
1 ^{ère} année	95	6	3
2 ^{ème} année	72	28	6
3 ^{ème} année	48	51,7	-
4 ^{ème} année	29	71,4	-
5 ^{ème} année	36	64	-

Source : (Altman, 1968, p. 595)

À partir des données présentées dans le tableau, il apparaît que le modèle d'Altman permet une meilleure classification des entreprises une année à l'avance par rapport aux autres années, avec une fidélité de 95% et une erreur type 1 de 6%. Le pourcentage de fidélité, selon Altman, est employé pour signifier le pourcentage de bonne classification. Ce taux correspond à la fréquence empirique des entreprises bien classées par le modèle : le groupe des entreprises saines et le groupe des entreprises défailtantes.

À l'origine, la fonction Z-score d'Altman était limitée aux entreprises manufacturières publiques, puis elle a été utilisée dans divers contextes et différents pays, avec les différentes formules : Z-score pour les non-fabricants, Z'-score pour les entreprises privées

et Z-score aux marchés émergents. Ainsi, les formules Z-scores ont été largement acceptées au milieu des années 1980, par les auditeurs, les comptables, les tribunaux et les systèmes de base de données utilisés pour l'évaluation de la solvabilité future des entreprises ainsi que l'évaluation des prêts. Avec ses multiples fonctions scores, le modèle d'Altman est considéré comme un outil efficace qui permet de prévoir préalablement la non-solvabilité et la défaillance d'une entreprise à l'horizon de deux ans.

À noter que, le modèle d'Altman a subi plusieurs tests d'efficacité opérationnelle. Lors de son premier test, le score Z s'avérait précis avec 72% de prédiction de la faillite deux ans avant l'évènement, avec une erreur de type II de 6%. Jusqu'en 1999 et après une série de tests ultérieurs, il a été constaté que le modèle d'Altman présentait une exactitude d'environ 80 à 90% dans la prédiction de la faillite un an avant l'évènement, avec une erreur de type II d'environ 15% à 20% (Altman, 2000).

b. Le modèle de la Banque de France :

Suite à la multiplication des défaillances des entreprises qui ont marqué les années 1980 et le début des années 1990, plusieurs travaux ont été initiés par la Banque de France (BdF) dans la perspective de la détection précoce de ce phénomène (Bardos, 2001, p. 73). Depuis, cette capacité d'anticipation devient un véritable enjeu pour l'entreprise d'une part, et les prêteurs de fonds, d'autre part.

À cet égard, et dans un environnement incertain, la disposition d'outils d'anticipation est devenue donc indispensable. Pour la Banque de France, ces instruments de prévision de défaillance des entreprises s'intègrent à sa fonction de surveillance de la stabilité financière exercée par ses services. Les scores de la BdF ont été élaborés suite aux crises financières qui ont rendu le financement des entreprises plus sélectif, et qui suggère une meilleure performance financière de ces dernières.

Les premiers scores à vocation opérationnelle, appelés '*les scores de la BdF*', ont été mis en place par la Banque de France en 1982 exclusivement pour les secteurs industriels (Bardos, 2005, p. 63), pour se répandre plus tard vers d'autres secteurs d'activité. En outre, ces scores ont été élaborés à partir des documents comptables et financiers de 3000 PME industrielles adhérentes au FIBEN¹ de moins de 500 salariés, sur une période de cinq années (1975-1980), où ces entreprises ont été réparties en trois zones : saine, défaillante et vulnérable (Guizani, 2014, p. 55), plus un échantillon complémentaire de 1348 entreprises

¹Fichier Bancaire des Entreprises qui se dispose des données comptables mis à jour en temps réel ce qui permet de suivre l'évolution des besoins de financement des entreprises

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

ayant fait l'objet d'une procédure légale, ou ayant disparu à la suite de difficultés au cours de la période étudiée.

Selon le bulletin de la Banque de France de l'année 2001, le premier score-industrie élaboré en 1982 a été renouvelé en 1995. Dès lors, et pour quelques autres secteurs, une deuxième génération de scores a ainsi vu le jour ces dernières années (Bardos, 2005, p. 64). Par ailleurs, suite aux changements des situations économiques et financières des entreprises, et selon les besoins, les scores de la BdF subissent des révisions permanentes. Par exemple, la dernière révision du score du secteur de la construction était en 2009, pour celui du commerce en gros était en 2012 (Banque de France, 2017).

Les scores en vigueur se résument dans le tableau suivant, leur champ couvre maintenant les grands secteurs d'activité productive en France.

Tableau n°12 : La représentation des différents scores et les différentes entreprises bénéficiant d'un score BdF

Secteur – score concerné	Nombre d'entreprises ayant un score	
	Mise à jour 2005	Mise à jour 2017
Industrie – BDFI2	42 000	35 200
Commerce de détail et réparation automobile – BDFCD	36 000	48 700
Commerce de gros – BDFCG	32 000	31 300
Transport – BDFT2	7 000	7 800
Construction – BDFB	20 000	30 000
Hôtels – BDFH2	3 000	4 600
Restaurants – BDFR2	3 000	7 650
Service aux entreprises	9 000	13 100
Sous-secteur A – BDFSA		
Service aux entreprises	8 000	15 550
Sous-secteur B – BDFSB		
Total	160 000	193 900

Source : (Bardos, 2005, p. 64 ; Banque de France, 2017, p. 17)

De ce tableau, nous remarquons que les scores en vigueur couvrent neuf secteurs d'activité. En 2005, le nombre des entreprises bénéficiaires de score étaient 160 000, alors que selon les statistiques de la BdF, le nombre à augmenter pour enregistrer 193 900 entreprises bénéficiaires en 2017. Selon la BdF, ses scores soutiennent la réflexion sur le développement des instruments de surveillance préconisés par le Comité de Bale. Ils favorisent, également, l'approfondissement des techniques et s'avèrent ainsi étroitement complémentaires des notations de crédits attribuées par les analystes (Bardos, 2005, p. 63).

De ce fait, les scores de la BdF sont utilisés par les banques ainsi que par les entreprises, pour avoir une image synthétique du profil de l'entreprise. Ce sont donc des outils qui contribuent à informer rapidement sur le niveau de risque de l'entreprise et ainsi concourir au diagnostic au temps opportun. Donc, c'est une méthode qui a pour vocation la prévision anticipée de la solvabilité future des entreprises et la surveillance des cas risqués de manière immédiate.

2.2. Le tableau de bord financier : un outil de pilotage de la performance financière de l'entreprise

Au regard des changements de l'environnement des entreprises ces 20 dernières années, la remise en question des limites des modèles traditionnels du contrôle de gestion (Zian, 2013, p. 6), a donné naissance à de nouveaux systèmes de mesures de la performance de l'entreprise. Ainsi, en dépit des contraintes que font face les entreprises, notamment la concurrence permanente et la rapidité de l'action (Fernandez, 2018, p. 25), ces dernières se sont retrouvées forcées à adapter leurs systèmes de pilotage à ce nouveau contexte.

L'émergence de cette nouvelle ère économique exige aux managers des entreprises la mise en place de nouvelles stratégies ainsi que de nouveaux outils de pilotage, notamment le "*Tableau de bord*", qui devient un véritable outil de management stratégique (Morana, 2005). Chiapello et Delmond (1994) confirment aussi ce constat, qui pour eux, les tableaux de bord sont nés suite aux lacunes laissées par les outils traditionnels du contrôle de gestion et tout particulièrement la technique budgétaire.

Dans le cadre de notre étude qui s'intéresse à la performance financière, nous nous focalisons sur la présentation du tableau de bord financier et son rôle dans le pilotage de la performance financière de l'entreprise et aussi dans la prise de décision.

2.2.1. Qu'est-ce qu'un tableau de bord financier :

Le tableau de bord financier, appelé par certains organismes le "*reporting financier*", se définit comme « *un outil d'analyse des risques et de dialogue avec l'entreprise* » (Forest, Caruana, & El Kouki, 2014, p. 4). C'est un instrument financier qui a pour objectif d'évaluer le rendement financier d'une entreprise à un moment précis ou sur une période donnée. L'étude et l'analyse régulières des performances permettent de déterminer et d'améliorer sans cesse la stratégie financière de l'entreprise (Nègre, 2019). Il reflète ainsi l'évolution des données financières qui permet aux dirigeants d'avoir une image fidèle de la situation financière de l'entreprise. Ses principales sources d'information sont : les comptes annuels et les données issues de la comptabilité (Niessen, 2015, p. 41).

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

Le tableau de bord financier peut être destiné à différents acteurs de l'entreprise, notamment le directeur financier qui a pour mission la supervision de la gestion financière de l'entreprise, en collaboration avec les comptables et les financiers, et qui veille à garantir l'équilibre financier de l'entreprise et à optimiser ses performances. L'analyste financier a aussi besoin de cet instrument financier, car il passe au crible les informations quantitatives et qualitatives, pour les modéliser et réaliser des projections. Quant au comptable, il vérifie l'enregistrement des données commerciales ou financières afin d'établir le compte d'exploitation nécessaire à la bonne gestion de l'entreprise. Pour le trésorier qui est en charge de la gestion des flux entrants et sortants, il assure également la couverture des besoins de trésorerie. Enfin, le contrôleur de gestion établit les prévisions d'activité en termes d'objectifs, de budgets, d'organisation et de moyens puis il identifie les écarts significatifs entre les réalisations et les prévisions (DeciVision, 2020).

Nous présentons dans le tableau suivant les principaux indicateurs qui aident les gestionnaires dans la conception du tableau de bord financier.

Tableau n°13 : Principaux indicateurs du tableau de bord financier

Nature des indicateurs	Action à entreprendre
Les indicateurs par pôles, directions, services	<ol style="list-style-type: none"> 1. Suivi des flux : <ul style="list-style-type: none"> - Tableau de bord comparatif évolution des charges N / N-1 sur les mêmes axes, - Tableau de bord comparatif évolution des recettes N / N-1 sur les mêmes axes, - Tableau de bord comparatif des recettes et des dépenses, Tableau de bord comparatif entre le réalisé, le budget voté, le prévisionnel par Directions, Services. 2. La rentabilité (pour attirer les capitaux propres après l'activité de l'entreprise), 3. La solvabilité (pour permettre le recours aux emprunts utilisés pour l'activité de l'entreprise), 4. La liquidité (pour faire face à leurs engagements de paiement à court terme lors de l'activité de l'entreprise).
Les indicateurs par magasins, produits	<ol style="list-style-type: none"> 1. Suivi de l'activité commerciale : <ul style="list-style-type: none"> - Tableau de bord comparatif entre le chiffre d'affaires réel et l'objectif fixé par magasin, par gamme de produits, - Tableau de bord comparatif entre la marge brute réelle et l'objectif fixé. 2. Suivi des coûts : Tableau de répartition des charges (pour permettre de mettre en évidence la marge sur coût de revient), 3. Suivi de la trésorerie : Tableau de variation de trésorerie permettant de visualiser les résultats d'exploitation, financier, exceptionnel et net ainsi que la capacité d'autofinancement et le besoin en fond de roulement,

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

	<p>4. Suivi de la fréquentation des magasins : Tableau de bord présentant le nombre de visites et le panier moyen par magasins,</p> <p>5. Suivi des stocks et de la démarque : Tableau de bord de comparaison du taux de démarque par magasins et par catégorie de produits en N et N-1. La démarque correspondant à l'ensemble des pertes de produits enregistré par l'entreprise (vols, casses, erreurs de caisse).</p>
Les indicateurs par besoin de diffusion et de publication	<p>1. Envoi de façon mensuelle à l'ensemble des chefs des services, le suivi du budget, factures</p> <p>2. Envoi des factures en retard de paiement à chaque service</p> <p>3. Envoi des tableaux de suivi aux chefs de services concernés de façon mensuelle</p>

Source : Tableau réalisé par nos soins en se référant à : (DeciVision, 2020)

Ce tableau présente les différents indicateurs à utiliser pour la conception d'un tableau de bord financier. Il s'agit des indicateurs purement financiers englobant des indicateurs par pôles/directions/services, des indicateurs par magasins/produits et des indicateurs par besoin de diffusion et de publication.

Quant à l'élaboration du tableau de bord financier, (Nègre, 2019) la décompose en trois grandes étapes :

➤ **La détermination des objectifs :**

Le tableau de bord financier s'appuie sur les grands objectifs fixés en amont par le gestionnaire. Ces objectifs financiers correspondent aux axes de progrès sur lesquels l'entreprise souhaite influencer, notamment l'augmentation du chiffre d'affaires, la réalisation d'économies, la diminution des charges, l'amélioration des marges et des parts de marchés, etc.

➤ **Les choix des bons indicateurs financiers :**

Les indicateurs financiers à utiliser dans le tableau de bord doivent être soigneusement choisis, par le gestionnaire en fonction de ses besoins, pour pouvoir construire un reporting financier efficace.

➤ **La construction du tableau de bord financier :**

Le tableau de bord financier doit être organisé de manière à donner du sens aux informations. Pour cela, les indicateurs financiers doivent être interprétés les uns à la lumière des autres, et que les valeurs de référence soient mises en évidence pour permettre une comparaison rapide des données.

2.2.2. L'utilité du tableau de bord financier pour le pilotage de la performance financière de l'entreprise :

Le tableau de bord financier constitue un des éléments clés du diagnostic financier qui permet aux mieux le pilotage de la performance financière de l'entreprise. De ce fait, il présente pour le gestionnaire de l'entreprise de nombreux avantages. D'abord, cet outil financier lui permet de suivre de l'évolution de la situation financière de l'entreprise. Les indicateurs financiers interprétés lui permettent d'avoir une vision précise des résultats de l'entreprise, et de prendre aussi connaissance des dépenses de l'entreprise ainsi que de l'évolution de la réalisation des objectifs fixés en amont. En outre, cet instrument lui permet de mesurer les performances réalisées.

Par ailleurs, le tableau de bord financier est une donnée incontournable de la stratégie commerciale, grâce à lui, le gestionnaire peut disposer d'un véritable aperçu de l'évolution de son entreprise. Il peut suivre l'efficacité des nouveaux projets ainsi que leur rentabilité pour comprendre quels sont les moyens les plus efficaces pour atteindre les objectifs visés. Aussi, il lui permet d'anticiper les éventuelles difficultés. Car, le gestionnaire peut identifier les situations à risques grâce à un suivi régulier du tableau de bord financier. Ainsi, dès lors qu'apparaît une baisse d'activité, des problèmes de trésorerie ou un écart sur l'un des indicateurs clé, le gestionnaire peut être réactif et corriger la conjoncture.

Le tableau de bord financier peut également aider le gestionnaire à prendre des décisions éclairées. Car cet outil financier permet d'apprécier statistiquement les risques encourus par la prise de telle ou telle décision. À cet effet, il s'agit d'un outil d'aide à la prise de décision qui est indispensable pour pouvoir établir une stratégie financière efficace. Enfin, c'est un moyen qui permet de motiver les équipes du gestionnaire au sein de l'entreprise. Lorsque les salariés sont impliqués dans le suivi de l'évolution des résultats et dans la réussite des objectifs, ils se sentent investis et motivés. Donc, le tableau de bord est un outil intéressant pour impliquer et motiver les employés au sein de l'entreprise (Nègre, 2019).

Section 3 : Impact de la gouvernance sur la performance financière des entreprises : une revue de littérature

L'intérêt que porte tout système de gouvernance d'entreprise résulte surtout de sa relation avec la performance. Comme le fait signaler (Charreaux, 2000, cité par Mougou-Mbenda et Niyonsaba-Sebigunda, 2015) « *le problème que tente de résoudre la théorie de la gouvernance est d'identifier le degré optimal de latitude du dirigeant en cherchant à préciser la relation entre la performance et le système de gouvernance* » (p. 59). En 2011, Kolsi et al., confirment ce constat, lorsqu'ils précisent que la gouvernance agit à travers plusieurs mécanismes visant la création et l'augmentation de la valeur de l'entreprise. Ceci dit que, l'efficacité d'un bon système de gouvernance est appréciée par sa capacité à créer de la valeur pour l'entreprise (p. 2).

À ce sujet, de nombreux chercheurs ont consacré leurs travaux à l'étude de l'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance financière des entreprises. Dans ce cadre s'inscrivent des recherches portant sur la relation entre la structure de l'actionnariat et la performance financière de l'entreprise, notamment ceux d'André et Schiehl (2004), Lee (2005), Alimehmeti et Palletta (2012), Madiwe (2014), Mard et al. (2014), Khaldi (2014), Cole et al. (2015), Abeywardhana (2015), Mizuno et Shimizu (2015). Quant à l'influence des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises, elle a été traitée par des chercheurs comme Carter et al. (2003), Guest (2009), Horváth et Spirollari (2012), Susoiu (2013), Merendino (2013), Shamsul Nahar et Ku Nor Izah Ku (2013), Zouari et Zouari-Hadiji (2014), Khaldi (2014), Jaoua et Ben Mim (2018), Kerzabi (2018) et Sehaba et Lahlou (2018).

Pour ce qui est de la rémunération des dirigeants, qui récemment devient un sujet de débat important surtout dans les pays non anglo-saxons et dans d'autres pays développés, ce mécanisme a également fait l'objet de nombreux travaux, notamment ceux d'André et Schiehl (2004), Dardour (2009), Amar-Sabbah (2012), Khenissi (2013), Parietti (2014), Raithatha et Komera (2016), Kristen et Du Toit (2018), Amarou (2018), Malik et Eunsup (2019), Gholamreza et al. (2019), ont tenté de comprendre comment le niveau de rémunération des dirigeants impacte-il le niveau de la performance des entreprises qu'ils dirigent. Toutefois, les résultats restent mitigés, car certains travaux révèlent un lien positif entre les mécanismes de gouvernance et la performance financière des entreprises, alors que d'autres ont donné des résultats négatifs.

Cette section a pour objectif de montrer l'impact des mécanismes internes de gouvernance sur la performance financière des entreprises, et ce, à travers la présentation

de certains travaux empiriques menés dans différents pays développés, qui ont significativement contribué à l'explication de cette relation.

3.1. Structure d'actionariat et performance financière de l'entreprise :

La relation éventuelle qui peut exister entre la structure du capital et sa relation avec le rendement de l'entreprise a suscité l'intérêt de plusieurs études et recherches. Dans ce cadre s'inscrit l'étude d'André et Schiehl (2004)¹, qui ont tenté d'étudier le lien entre la structure de propriété et la performance financière des entreprises canadiennes. Pour mener leur étude, ils ont travaillé sur un groupe de 178 sociétés canadiennes cotées à la Bourse des Valeurs Mobilières de Toronto, sur une période de trois ans (1997-1998-1999). Ces auteurs ont utilisé l'analyse de corrélation de Pearson et le modèle de régression multi-variée. Quant aux variables utilisées, elles sont de natures différentes :

- la variable dépendante : relative à la performance future anticipée, mesurée par le Q de Tobin (Q_{t+1}) et calculée à la fin de l'exercice financier ;
- les variables indépendantes : concernent le niveau de propriété managériale et la participation de l'actionnaire dominant.

Les résultats de l'étude démontrent que la relation entre le niveau de la propriété managériale et la performance des entreprises est négative. Ceci est dû, selon les chercheurs, aux conflits d'intérêts entre les actionnaires dominants et les actionnaires minoritaires qui aboutissent à un mauvais rendement de l'entreprise et une diminution de sa valeur sur le marché.

Lee (2005)², quant à lui, a essayé d'étudier l'impact de la part de la propriété familiale (structure à contrôle minoritaire) sur la performance financière de 29 groupes industriels coréens, pour une période de 7 ans (1990 – 1996). Le traitement des données s'est effectué par trois méthodes : la modélisation linéaire, la modélisation non linéaire et la méthode de régression par morceaux, et ce, utilisant les variables suivantes :

1. Les variables dépendantes comprennent :
 - la rentabilité financière : mesurée par le rendement des actifs (ROA) ;
 - la rentabilité économique : mesurée par le rendement des capitaux investis (ROE) ;
 - le taux de marge : mesuré par la rentabilité des ventes (ROS).

¹ André, P., & Schiehl, E. (2004). *Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises*. Revue Finance Contrôle Stratégie, 7(2), pp. 165-193.

² Lee, J. T. (2005). *Structure de propriété, stratégie de diversification et gouvernance des entreprises coréennes*. Thèse de doctorat. France : Université Toulouse 1.

2. La variable explicative comprend :

- l'actionnariat familial : relatif au pourcentage de capital directement détenu par la famille, où trois zones ont été identifiées : zone 1 : 0-10%, zone 2 : 10-22% et zone 3 : 22-100%.

Les résultats de l'étude illustrent que la modélisation linéaire de la relation propriété-performance ne permet pas de mettre en évidence de relation significative entre les deux variables. Or, avec une analyse non linéaire employant le modèle de la régression par morceaux, les résultats obtenus font apparaître une relation positive dans la zone intermédiaire et une relation négative dans les zones des deux extrémités. Selon l'auteur, l'effet négatif d'enracinement de la concentration actionnariale l'emporte sur celui de convergence des intérêts dans la première et la troisième zone.

Pour l'étude d'Alimehmeti et Paletta (2012)¹, elle a pour but d'étudier la relation entre la concentration de la propriété et la performance financière des entreprises italiennes et de son évolution au fil du temps, afin d'évaluer les effets de la crise mondiale. L'étude a été menée sur un échantillon de 203 entreprises cotées en Italie. Les données de l'échantillon sont recueillies pour deux périodes : avant et après la crise (2006-2007 et 2008-2009). Pour leur analyse, les auteurs ont utilisé la méthode de régression des moindres carrés ordinaire, en identifiant deux types de variables :

- la variable dépendante : relative à la performance financière, mesurée par le rendement des actifs (ROA) ;
- la variable indépendante : comprend la concentration de propriété, mesurée par le pourcentage d'actions de propriété (votes) du plus grand actionnaire.

Les résultats montrent que la performance des entreprises étudiées est associée positivement à la concentration de la propriété pour les années 2006-2007 et 2009. Toutefois, en 2008 l'année de crise, la relation positive entre la concentration de la propriété et la valeur de l'entreprise se transforme à une relation négative. Selon les auteurs, cela est dû à l'augmentation des effets d'expropriation contrastant avec les effets de surveillance qui dominent les autres années.

Pour ce qui est de Madiwe (2014)², il a tenté d'étudier l'impact de la structure d'actionnariat sur la performance financière de 49 entreprises allemandes cotées en bourse, et ce pour la période allant de 2008 à 2011. Cette relation est testée par la méthode de

¹ Alimehmeti, G., & Paletta, A. (2012). *Ownership concentration and effects over firm performance : evidences from Italy*. European Scientific Journal, 8(22), pp. 39-49.

² Madiwe, J. (2014). *Ownership structure, inside ownership and firm performance*. Applied Financial Research, pp. 1-11.

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

corrélation basée sur le coefficient R de Pearson et la méthode de régression des moindres carrés ordinaire. À cet effet, l'auteur a utilisé plusieurs types de variables.

1. Les variables indépendantes explicatives comprennent :

- la répartition de la propriété : calculée par le pourcentage total des actions détenues par les détenteurs de blocs ;
- la propriété interne : mesurée par la fraction des actions détenues par le conseil de surveillance d'une société donnée.

2. la variable dépendante : comprend la performance financière mesurée par le ROA et le Q de Tobin.

Les résultats de l'étude concluent que la structure de propriété est une variable endogène qui n'est pas liée à la performance de l'entreprise durant la période de crise. Alors qu'une relation faible entre la propriété intérieure et la performance de l'entreprise existe, mais la propriété par le conseil de surveillance est très rare chez les entreprises allemandes.

Par ailleurs, l'étude de Mard et al. (2014)¹ a traité la relation entre la structure de l'actionnariat et la performance financière des sociétés cotées françaises, et ce à travers la relation entre la performance financière et la concentration de l'actionnariat d'une part, et la relation entre la performance financière et la nature de l'actionnariat d'autre part. L'étude a été menée sur un échantillon de 238 sociétés cotées de l'indice SBF 250, sur une période allant de 2004 à 2008. Un modèle linéaire a d'abord été testé, mais il n'a pas conduit à des résultats significatifs, puis, une modélisation non linéaire a été envisagée.

Afin de mesurer l'association entre la concentration de l'actionnariat et la performance financière, les auteurs ont introduit les niveaux de détention par le premier, le second et le troisième actionnaire (variables ACT1, ACT2 et ACT 3) comme variables explicatives de la performance financière, mesurée par le Q de Tobin orientée par les anticipations des investisseurs d'une part, et par le ROA d'autre part, pour mesurer une performance comptable passée.

Après leur analyse, les chercheurs sont arrivés aux résultats suivants. D'abord, concernant la relation entre la performance financière et la concentration de l'actionnariat, les résultats démontrent que le 1^{er} actionnaire détient en moyenne 38,80 % du capital, le second 9,9 % et le 3^{ème} 4,6 %. Pour ces auteurs, le lien avec la performance financière n'est positif que pour des niveaux intermédiaires de concentration (entre 30% et 70%) de détention pour les trois principaux actionnaires. Pour la relation entre la performance

¹ Mard, Y., Marsat, S., & Roux, F. (2014). *Structure de l'actionnariat et performance financière de l'entreprise: le cas français*. Finance Contrôle Stratégie, 17(4), pp. 1-20.

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

financière et la nature de l'actionnariat, les résultats obtenus démontrent que l'actionnariat familial est associé positivement à la performance financière, jusqu'à un certain niveau évalué entre 23% et 44% selon les mesures de la performance. Au-delà de ce niveau, le lien devient négatif. À l'inverse, il apparaît qu'au-delà d'un certain seuil de détention, les actionnaires financiers peuvent avoir un impact favorable sur le rendement de l'entreprise.

Dans le même contexte, Khaldi (2014)¹ a essayé d'étudier l'impact de la structure d'actionnariat sur la création et la répartition de la valeur partenariale de 103 entreprises françaises cotées, pour la période observée 2006, 2008 et 2010. L'analyse des données s'est basée sur la méthode de régression multiple, en utilisant les variables suivantes :

1. Les variables relatives à la gouvernance d'entreprise comprennent : l'actionnariat institutionnel et l'actionnariat salarié.
2. Les variables à expliquer sont :
 - la rente organisationnelle : mesurée par la part de la valeur partenariale créée par l'entreprise (la différence entre les ventes d'opportunités et les coûts d'opportunités) ;
 - la valeur partenariale appropriée par l'entreprise : mesurée par la rente totale – la partie qui revient aux parties prenantes explicites ;
 - la valeur partenariale des parties prenantes explicites : mesurée par la part de la valeur appropriée par chaque partie prenante.

Les résultats de l'étude révèlent que seul le pouvoir actionnarial des salariés ressort positivement associé à la valeur partenariale créée par l'entreprise, et ce pour les années 2006 et 2010. En revanche, en 2008 l'année de crise, le pouvoir de l'actionnariat salarié a perdu son influence sur la création de valeur. Pour l'auteur, en période de crise la variable d'ajustement est souvent le capital humain ; ceci dit les salariés se retrouvent fragilisés et leur influence diminue.

L'étude de Cole et al. (2015)² a tenté de déterminer l'impact de la structure du capital sur la performance financière et boursière de 30 entreprises américaines, opérant dans trois secteurs différents : le secteur industriel, le secteur de la santé et le secteur de l'énergie, sur une période de dix ans (2004 – 2013). Pour le traitement des données, les auteurs ont utilisé la méthode de régression simple, en utilisant les variables suivantes :

- la variable indépendante : comprend la structure du capital, mesurée par le rapport entre le passif à long terme et l'actif total ;

¹ Khaldi, M. A. (2014). *Impact des mécanismes de gouvernance sur la création et la répartition de la valeur partenariale*. Thèse de doctorat. France : Université de Grenoble.

² Cole, C., Yan, Y., & Hemley, D. (2015). *Does capital structure impact firm performance: an empirical study of three U.S. sectors*. *Journal of Accounting and Finance*, 15(6), pp. 57-65.

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

▪ la variable dépendante : comprend la performance de l'entreprise, mesurée par plusieurs indicateurs, à savoir : le cours boursier, le rendement des actifs, le rendement opérationnel et la marge bénéficiaire.

Les résultats de cette étude font référence à une certaine influence quant à la relation entre la structure du capital et la performance de l'entreprise. Cette relation peut varier d'un secteur à l'autre, ainsi que d'une variable à l'autre. Dans les trois secteurs étudiés, la structure du capital impacte négativement le rendement des actifs et le rendement opérationnel. Les entreprises américaines financées par la dette dévalorisent leurs performances potentielles. Par conséquent, la relation entre la marge bénéficiaire et la structure du capital est positive dans le secteur industriel, négative dans le secteur de l'énergie et inexistante dans le secteur de la santé. Par ailleurs, la structure du capital et le cours des actions sont indépendants l'un de l'autre dans les trois secteurs étudiés.

Abeywardhana (2015)¹, pour sa part, a testé le lien entre la structure de l'actionnariat et la performance financière des PME du secteur industriel au Royaume-Uni, sur une période allant de 1999 à 2008. L'analyse des données s'est basée sur la méthode de corrélation de Pearson et de régression multiple, en employant les variables suivantes :

1. La variable indépendante relative à la structure du capital ;
2. Les variables dépendantes relatives à :
 - la performance financière : mesurée par la rentabilité des actifs (ROA) ;
 - la performance économique : mesurée par le rendement des capitaux investis (ROCE) ;
 - l'effet de levier : mesuré par le ratio dette / capitaux propres.

Les résultats de cette étude révèlent qu'il existe une relation négative et significative entre l'effet de levier et la performance de l'entreprise.

Dans le contexte japonais, Mizuno et Shimizu (2015)² ont essayé d'étudier l'impact des investisseurs institutionnels sur la gouvernance et la performance financière des entreprises. L'étude a été menée sur une période allant de 2005 à 2010, en utilisant 1 334 entreprises cotées à la Bourse de Tokyo, à l'exclusion des banques et des institutions financières. Le traitement des données s'est basé sur la méthode d'analyse dynamique. Les variables relatives à la performance de l'entreprise sont mesurées par le rendement des

¹ Abeywardhana, D. K. (2015). *Impact of capital structure on firm performance : Evidence from manufacturing sector SMEs in UK*. European business research conference (pp. 1-12). Sri Lanka: University of Kelaniya Sri Lanka.

² Mizuno, M., & Shimizu, H. (2015). *The influence of institutional investors on corporate governance and firm performance: Evidence from Japan*. *Kindai Management Review*, 3, pp. 75-89.

actifs (ROA), la rentabilité des capitaux investis (ROE), la rentabilité des actions (SPR) et le Q de Tobin.

Les résultats de leur analyse révèlent que la gouvernance d'entreprise a été améliorée par la présence des investisseurs institutionnels dans les entreprises étudiées.

De ce qui précède, il apparaît que les résultats des études empiriques avancent un certain nombre d'arguments favorables et défavorables pour expliquer la relation entre la structure de l'actionnariat et la performance financière de l'entreprise, et ce, dans différents contextes. Certaines recherches montrent qu'il y a une relation positive entre les deux variables, alors que d'autres ont conclu à un lien négatif. Tandis que, certains auteurs ont abouti à une absence de relations. Ceci peut être dû aux nombreux facteurs utilisés, tels que les variables de concentration et les performances choisies, le contexte institutionnel et le secteur d'activité choisi, etc.

3.2. Conseil d'administration et performance financière de l'entreprise :

Les recherches comparatives des structures d'organisation du pouvoir dans l'entreprise s'intéressent en majorité à l'impact de la structure du conseil d'administration sur la performance financière de l'entreprise. Dans ce contexte, Carter et al. (2003)¹ ont essayé d'étudier les relations entre la gouvernance, la diversité des conseils d'administration et la valeur de l'entreprise. Pour ce faire, ils ont choisi comme échantillon les entreprises américaines 'Fortune 1000', et ce pour une période de trois ans (1997 à 1999). Le traitement des données s'est réalisé par la méthode des données de panel et l'analyse de régression. Les variables utilisées dans cette étude sont :

1. Les variables indépendantes se présentent comme suit :
 - la dualité des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général ;
 - le nombre de réunions annuelles du conseil ;
 - l'âge des administrateurs ;
 - le nombre des administrateurs internes et des administrateurs minoritaires ;
 - le nombre des femmes au conseil.
2. La variable dépendante : est relative à la performance financière de l'entreprise, mesurée par le Q de Tobin ;
3. La variable de contrôle : est relative à la taille de l'entreprise.

¹ Carter, A. D., Simkins, J. B., & Simpson, W. G. (2003). *Corporate governance, board diversity and firm performance*. The Financial Review (38), pp. 33-53.

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

Les résultats de l'étude montrent des relations positives et statistiquement significatives entre la proportion des femmes et des administrateurs minoritaires au conseil d'administration et la valeur de l'entreprise. Quant à la relation entre la dualité des fonctions de président de conseil et de directeur général et la valeur de l'entreprise, les résultats sont significativement négatifs. Dans l'ensemble, les résultats fournissent une preuve importante d'une relation positive entre la valeur de l'entreprise et la diversité au sein du conseil d'administration.

Pour sa part, Guest (2009)¹ a également contribué à cette problématique par sa recherche qui a tenté d'étudier la relation entre la structure du conseil d'administration et la performance financière des grandes entreprises britanniques. L'auteur a mené sa recherche sur un grand échantillon d'entreprises (2 746) sur une longue période (1981-2002), en excluant les sociétés financières et immobilières. Le traitement des données s'est réalisé par la méthode d'analyse de régression économétrique, en utilisant les variables suivantes :

1. La variable explicative est relative à :
 - la taille du conseil d'administration ;
 - la proportion des administrateurs externes ;
 - la proportion des administrateurs internes.
2. La variable dépendante : concerne la rentabilité financière et boursière de l'entreprise, mesurée par trois ratios : le rendement sur actif (ROA), le Q de Tobin et le rendement annuel des actions ;
3. La variable de contrôle : est relative à l'âge de l'entreprise.

Cette étude montre que la taille du conseil d'administration a un impact négatif sur la performance financière et boursière de l'entreprise. Par conséquent, les résultats sont non concluants pour la détermination précise de la taille optimale du conseil. Les résultats illustrent également que le nombre des administrateurs externes a un impact significativement négatif et fort. Pareillement, l'impact du nombre d'administrateurs internes est également négatif, mais pas toujours tellement significatif, cela dépend de la mesure de la performance utilisée. Par ailleurs, l'auteur constate que les grandes entreprises, qui sont les plus susceptibles d'avoir de grands conseils, se caractérisent par une relation "taille – performance" négative plus robuste.

¹ Guest, P. M. (2009). *The impact of board size on firm performance: evidence from the UK*. The European Journal of Finance, 15(4), pp. 385-404.

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

Par ailleurs, Horváth et Spirollari (2012)¹ ont tenté d'examiner empiriquement l'impact des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière des grandes entreprises américaines. Leur étude est menée sur un échantillon de 136 entreprises américaines choisies au hasard à partir de l'indice S&P 500, pour une période de 5 ans (2005 à 2009). La méthode utilisée pour le traitement des données est l'approche économétrique, avec l'utilisation de certaines méthodes de données de panel dynamique. Aussi, plusieurs modèles de régression ont été employés pour éclairer la robustesse des résultats. Les variables utilisées sont multiples :

1. la variable indépendante est relative aux caractéristiques du conseil d'administration : la taille du conseil, la proportion des administrateurs internes, la proportion des administrateurs indépendants, le degré de propriété des administrateurs internes, la fréquence des réunions du conseil, la diversité du genre et l'âge moyen des administrateurs.

2. la variable dépendante : est relative à la performance boursière, mesurée par le ratio Market to Book.

Cette étude a permis aux chercheurs d'arrêter les résultats suivants. D'abord, la propriété des administrateurs internes impacte positivement et améliore la performance boursière des entreprises. Aussi, l'âge des membres du conseil d'administration forme une relation significative avec le rendement de l'entreprise, car les jeunes membres sont plus aptes à augmenter la valeur de l'entreprise et améliorer ses perspectives futures. Tandis que, les administrateurs indépendants ont un impact négatif sur la performance boursière des entreprises étudiées. Enfin, la diversité du genre au sein du conseil, la taille du conseil et la fréquence des réunions ne sont pas significatives. Donc, le rendement de l'entreprise ne peut être influencé par ces mécanismes.

Susoiu (2013)² a consacré une étude sur l'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance financière de 23 entreprises allemandes cotées dans l'indice boursier allemand DAX30, sur une période de cinq ans (2009-2013). Le traitement des données s'est basé sur la méthode d'analyse de régression multiple de la technique statistique ainsi que l'effet aléatoire, en définissant les variables suivantes :

1. La variable indépendante explicative relative aux caractéristiques du conseil d'administration :

- la taille du conseil ;

¹ Horváth, R., & Spirollari, P. (2012). *Do the board of directors' characteristics influence firm's performance? The U.S. evidence ?*. Prague Economic Papers, 2012(4), pp. 470-486.

² Susoiu, A.-E. (2013). *The effects of corporate governance on firm performance*. Applied Financial Research (8).

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

- la proportion d'administrateurs indépendants non exécutifs.

2. La variable dépendante : est relative à la performance financière, mesurée par le rendement des capitaux propres.

Les résultats de l'étude révèlent quelques liens statistiquement significatifs pour les entreprises incluses dans l'échantillon analysé. D'abord, la taille du conseil impacte négativement le rendement financier de l'entreprise et les conseils plus vastes sont moins efficaces. En outre, la relation entre la performance financière et la proportion d'administrateurs indépendants non exécutifs est positive.

Merendino (2013)¹ quant à lui, a tenté d'étudier la relation entre les caractéristiques du conseil d'administration et la performance financière de 54 entreprises italiennes cotées sur le segment STAR (Bourse italienne), pour la période allant de 2005 à 2007. Pour analyser ses données, l'auteur a utilisé la méthode d'analyse économétrique et plusieurs variables.

1. Les variables indépendantes comprennent les caractéristiques du conseil d'administration : la taille du conseil, l'indépendance du conseil, les administrateurs exécutifs et non-exécutifs, la dualité des fonctions du P-DG, la taille du conseil de surveillance, comité d'audit et cabinet "Big Four"².

2. La variable dépendante : concerne la performance financière de l'entreprise, mesurée par le Q de Tobin (valeur de marché) et le ROE (mesure comptable).

Les résultats démontrent que l'augmentation de la taille du conseil d'administration a un impact négatif sur la performance financière. Par ailleurs, tous les types d'administrateurs (les non-cadres et les cadres indépendants) impactent négativement la performance financière des entreprises. Enfin, l'impact positif de la dualité P&DG, contrairement à la théorie de l'agence, peut être due au fait que le conseil d'administration devrait aider, soutenir les gestionnaires de conseils et non pas simplement les surveiller.

Pour ce qui est de Shamsul-Nahar et Ku Nor Izah Ku (2013)³, ils ont essayé d'examiner l'impact de la diversité des conseils d'administration des 100 premières entreprises malaisiennes non financières sur leur performance financière, et ce pour l'année 2007. Les auteurs ont utilisé la méthode d'analyse de régression multiple. Les variables relatives au conseil d'administration portent sur : le genre, l'origine ethnique et l'âge des

¹ Merendino, A. (2013). *Corporate governance: the relationship between board of directors and firm performance. Empirical evidence of italian listed companies*. Thèse de doctorat. Italie: Université de Ferrare.

² Les "Big Four" sont les plus grands cabinets d'audit internationaux. Il s'agit en particulier de Deloitte, Price Water House Cooper, Ernst & Young et KPMG.

³ Shamsul-Nahar, A., & Ku Nor Izah Ku, I. (2013). *Gender, Ethnic and age diversity of the board of large malaysian firms and performance*. *Journal of Management*(38), pp. 27-40.

administrateurs. Quant aux variables relatives à la performance financière, les auteurs ont utilisé comme indicateurs de mesure le Q de Tobin et le ROA.

Les résultats des analyses multi-variées révèlent que la diversité du genre est négativement liée à la performance financière de l'entreprise. Aussi, la diversité des âges est associée négativement au ROA. Par ailleurs, la diversité ethnique est positivement associée au ROA.

Quant à Zouari et Zouari-Hadji (2014)¹, ils ont essayé d'étudier la relation entre le conseil d'administration et la performance financière de l'entreprise à travers le niveau d'investissement en R&D. Les auteurs ont travaillé sur un échantillon composé de 531 entreprises dont : 178 françaises, 174 américaines et 179 japonaises et ce pour une période de 5 ans (2008 à 2012). L'analyse des données s'est basée sur la méthode des régressions hiérarchiques, en utilisant les variables suivantes :

1. La variable dépendante : relative à la performance financière de l'entreprise, mesurée par le rendement des actifs (ROA) et le rendement boursier (Market to Book) ;

2. La variable médiatrice : concerne le niveau d'investissement en R&D, mesuré par le rapport entre le total des dépenses en R&D et le total des ventes de l'entreprise ;

- Les variables explicatives concernent : la taille du conseil, la proportion des administrateurs internes et le cumul des fonctions de président de conseil et de directeur général.

Les résultats de l'étude démontrent que le niveau d'investissement en R&D permet d'améliorer significativement le pouvoir explicatif des trois modèles : "dominance des administrateurs internes / R&D / performance", "structure duale / R&D / performance" et "taille du conseil / R&D / performance". Les auteurs suggèrent que l'impact des variables liées aux caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises américaines, japonaises et françaises est à la fois direct et indirect. L'impact est indirect par la médiation, presque totale, de la variable niveau d'investissement en R&D.

Khaldi (2014)² a essayé d'étudier l'impact des caractéristiques du conseil d'administration sur la création de la valeur partenariale de 103 entreprises françaises cotées, pour la période observée 2006, 2008 et 2010. L'analyse des données s'est basée sur la méthode de régression multiple, en utilisant les variables suivantes :

¹ Zouari, G., & Zouari-Hadji, R. (2014). *Impact indirect du conseil d'administration sur la performance à travers le niveau d'investissement en R&D*. 13^{ème} conférence internationale de gouvernance : gouvernance, nouvelles perspectives (pp. 1-45). Dijon : Université Bourgogne.

² Khaldi, M. A. (2014), op. cit.,

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

- les variables indépendantes comprennent : la taille du conseil, l'indépendance du conseil, la dissociation ou la dualité des fonctions de président de conseil et de directeur général et la présence de comité d'éthique et/ou de gouvernance ;

- les variables à expliquer sont : la rente organisationnelle, la valeur partenariale appropriée par l'entreprise et la valeur partenariale des parties prenantes explicites.

Les résultats de l'étude montrent que, pour les années 2006 et 2010, trois mécanismes ressortent globalement positivement associés à la valeur partenariale créée : la taille et l'indépendance du conseil ainsi que la présence d'un comité d'éthique et/ou de gouvernance. Les conseils élargis constituent un levier de création de valeur à la fois actionnariale et partenariale. Néanmoins, en 2008, seules : la taille du conseil et la présence d'un comité d'éthique et/ou de gouvernance sont associées à la valeur partenariale créée.

Enfin, l'étude de Jaoua et Ben Mim (2018)¹ a pour but d'étudier l'impact des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises françaises. L'analyse empirique porte sur 39 entreprises françaises cotées à la Bourse de Paris, sur une période qui s'étale sur 7 ans (2007-2013). Pour le traitement des données, les auteurs ont utilisé les données de panel en identifiant deux types de variables :

1. La variable dépendante : relative à la performance financière, mesurée par le rendement des actifs (ROA) et la rentabilité des capitaux investis (ROE) ;

2. Les variables indépendantes comprennent :

- la taille du conseil ;
- la présence des administrateurs indépendants, salariés, étrangers et seniors ;
- la présence de censeurs ;
- la dualité de fonction de P-DG ;
- le nombre et le taux de participation aux réunions du conseil ;
- la taille et l'indépendance du comité d'audit ;
- le nombre de comités spécialisés.

Les résultats de cette étude montrent que le taux de présence des administrateurs aux réunions et la présence de censeurs(s) au sein des conseils d'administration impactent positivement la performance financière des entreprises. Les résultats révèlent également qu'une proportion élevée d'administrateurs étrangers ainsi qu'un nombre élevé de comités spécialisés exercent un impact négatif sur la rentabilité financière des entreprises. Une augmentation de la proportion des administrateurs seniors aurait également une incidence

¹ Jaoua, A., & Ben Mim, S. (2018). *Conseil d'administration et performance financière des entreprises françaises*. International Journal of Business & Economic Strategy, 8, pp. 28-39.

négative sur la performance financière.

De cette revue de littérature, il apparaît que l'efficacité du conseil d'administration à travers ses caractéristiques a un impact important sur la performance financière de l'entreprise. Cette problématique, qui est au centre de l'intérêt de plusieurs recherches, a conclu à des résultats qui sont le plus souvent contradictoires. En ce qui concerne la taille du conseil, elle est considérée comme un facteur important pour le bon fonctionnement du conseil d'administration. Certains résultats démontrent que les petits conseils influent positivement la performance de l'entreprise, tandis que, les grands conseils gèrent inefficacement leurs entreprises.

Quant à la dualité de la fonction de P&DG, les résultats révèlent que les entreprises, dont les fonctions de P&DG sont séparées, affichent de meilleurs résultats, alors que, d'autres études prouvent que les conseils avec une dualité de fonction sont plus performants. En outre, certains résultats indiquent que l'augmentation du nombre des administrateurs indépendants au sein du conseil affaiblit le rendement de l'entreprise. Tandis que d'autres, suggèrent une relation positive entre la proportion des administrateurs indépendants et la valeur de l'entreprise.

Les résultats des études antérieures démontrent aussi l'existence d'un lien significatif entre le rendement financier de l'entreprise et les conseils d'administration siégés par un nombre important de femmes.

3.3. Rémunération des dirigeants et performance financière de l'entreprise :

Un des éléments clés de la gouvernance interne de l'entreprise est la rémunération des dirigeants. À cet effet, la littérature s'est beaucoup intéressée au régime de rémunération des dirigeants, en considérant qu'il permet d'établir un consensus entre les actions des dirigeants et les intérêts des actionnaires, et générer une meilleure performance pour l'entreprise.

Dans ce cadre, André et Schiehl (2004)¹ ont mené une étude empirique sur un groupe de 178 sociétés canadiennes cotées à la Bourse des Valeurs Mobilières de Toronto, sur une période de trois ans (1997-1998-1999). L'analyse des données s'est basée sur la méthode d'analyse de corrélation de Pearson et le modèle de régression multivariée, en définissant les variables suivantes :

¹ André, P., & Schiehl, E. (2004), op. cit.,

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

- la variable indépendante explicative : relative à la rémunération incitative du dirigeant (CEO), mesurée par le ratio des primes en espèces plus la valeur des options d'achat d'actions accordées sur la rémunération totale gagnée par le dirigeant ;

- la variable dépendante : relative à la performance financière future anticipée, mesurée par le Q de Tobin (Q_{t+1}) et calculée à la fin de l'exercice financier.

L'étude révèle un lien positif et significatif entre les rémunérations incitatives des dirigeants et la performance financière, mais ceci n'est réalisable que pour les sociétés où le dirigeant n'est pas un actionnaire dominant.

Dans le contexte français, plusieurs études ont été consacrées au système de rémunération des dirigeants et leur impact sur le rendement des entreprises. L'étude de Dardour (2009)¹ a tenté de tester l'impact de la gouvernance et de la performance financière et boursière sur la rémunération des dirigeants. L'étude est menée à partir de deux échantillons homogènes selon la position hiérarchique du dirigeant dans l'entreprise, et ce pour la période allant de 2002 à 2005. Le premier échantillon comprend 181 sociétés cotées au SBF 250, il est composé des dirigeants occupant le poste de premier dirigeant. Le second échantillon est composé des Directeurs Généraux Délégués (DGD) et des Membres du Directoire (MD) de 110 sociétés cotées.

Le traitement des données s'est basé sur la méthode d'analyse de régression linéaire multiple, en utilisant plusieurs types de variables :

1. Les variables relatives à la performance de l'entreprise comprennent : la performance financière mesurée par le ROA, la performance boursière mesurée par le ratio Market to Book et le taux de rentabilité des actions mesuré par le rendement interne de l'action.

2. Les variables relatives à la rémunération des dirigeants comprennent : la rémunération fixe, la prime annuelle, la rémunération incitative (les stock-options et les actions gratuites) et la rémunération globale (qui englobe la rémunération fixe, la prime annuelle et la rémunération incitative).

3. Les variables de contrôle représentées par : la taille de l'entreprise, le secteur d'activité et l'âge du dirigeant.

Les résultats démontrent le faible lien entre la rémunération des dirigeants et la performance financière de l'entreprise. Ce lien entre ces deux variables dépend de la

¹ Dardour, A. (2009). *L'influence de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants : le rôle des réseaux sociaux dans les entreprises françaises cotées*. Thèse de doctorat . France: Université de Toulouse.

composante étudiée. En effet, le niveau du bonus annuel et de la rémunération incitative est positivement et significativement lié au rendement pour l'actionnaire. Les résultats suggèrent également que la taille de l'entreprise est le déterminant le plus important de la rémunération des dirigeants. Le secteur d'activité explique aussi le niveau et la structure de cette rémunération. Par ailleurs, il est constaté une absence de relation entre l'âge du dirigeant et le niveau de sa rémunération.

Amar-Sabbah (2012)¹ quant à elle, a essayé d'étudier l'impact de la performance sur la rémunération des dirigeants de 108 entreprises françaises cotées au SBF 120. Les données relatives à la performance ont été collectées pour l'année 2006, et pour toutes les autres données, elles ont été collectées pour l'année 2007, dans le but d'étudier l'influence de la performance passée en t sur le montant de la rémunération en $t+1$.

L'auteure s'est basée sur une étude quantitative basée sur les modèles d'équations structurelles, en utilisant les variables suivantes :

1. Les variables relatives à la rémunération du dirigeant comprennent : la rémunération en salaire et la rémunération en bonus.
2. Les variables relatives à la performance de l'entreprise comprennent : la performance boursière exprimée à partir de l'Alpha de et la performance économique mesurée par le ROA et le Book to Market.
3. Les variables relatives au pouvoir du dirigeant comprennent :
 - le cumul des mandats ;
 - l'ancienneté du dirigeant à son poste ;
 - l'ancienneté du dirigeant dans l'entreprise ;
 - le cumul des fonctions d'exécutif et de président de conseil.

Les résultats obtenus de cette étude démontrent une relation très légèrement positive (quasiment nulle) des mesures de performance boursière et économique sur le montant de la rémunération des dirigeants. Il est constaté qu'à un instant ' t ', quel que soit le niveau de performance des entreprises en ' $t-1$ ', les dirigeants témoignent des montants de rémunérations en salaire et bonus proches. Par ailleurs, une relation positive et significative est constatée entre le pouvoir du dirigeant et le montant de sa rémunération.

Dans une perspective actionnariale, Khenissi (2013)² a tenté d'examiner le lien entre la rémunération des dirigeants et la performance financière de l'entreprise d'une part, et de

¹ Amar-Sabbah, A. (2012). *Les déterminants de la rémunération des plus hauts dirigeants exécutifs des entreprises françaises cotées au SBF 120*. Thèse de doctorat. France : Université d'Aix Marseille.

² Khenissi, M. (2013). *Rémunération des dirigeants et Performance financière : une étude française*. <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00834608>

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

comparer des résultats français avec des résultats américains, d'autre part. L'étude est menée sur un échantillon de 91 sociétés françaises cotées dont 35 appartenant à l'indice boursier CAC 40 et les 56 entreprises appartiennent à l'indice SBF 120, pour la période allant de 2006 à 2010. Le traitement des données s'est effectué par la méthode d'analyse de régression linéaire multiple, en employant les variables suivantes :

1. les variables indépendantes explicatives relatives à : la rémunération en espèce, la rémunération en stock-option et la rémunération globale.
2. les variables dépendantes relatives à : la valeur de l'entreprise : mesurée par sa capitalisation boursière et le taux de rentabilité des actions.

Les résultats de cette étude ont prouvé l'existence d'un lien positif entre la rémunération des dirigeants des entreprises cotées françaises et la richesse des actionnaires. Tandis que, la sensibilité des stock-options à la performance des entreprises est relativement faible dans le contexte français. Néanmoins, la rémunération globale des dirigeants des entreprises françaises a un effet incitatif plus important que celui dans les entreprises américaines.

Dans le contexte allemand, Susoiu (2013)¹ a essayé de tester l'impact du système de rémunération des dirigeants sur la performance financière de 23 entreprises allemandes cotées dans l'indice boursier allemand DAX30, sur une période allant de 2009 à 2013. Le traitement des données s'est basé sur la méthode d'analyse de régression multiple de la technique statistique ainsi que l'effet aléatoire, en définissant les variables suivantes :

1. la variable indépendante explicative : relative à la rémunération des dirigeants (salaire + rémunération variable) ;
2. la variable dépendante : relative à la performance financière, mesurée par le rendement des capitaux propres.

La relation identifiée entre la rémunération des hauts dirigeants et la performance financière s'est avérée positive. Des résultats empiriques concluant qu'une hausse de 1000 euros des salaires des dirigeants pourrait augmenter de 0,08% du rendement des capitaux propres.

Quant à Parietti (2014)², il a tenté d'analyser le niveau de la rémunération des dirigeants et son impact sur le rendement financier futur de l'entreprise. L'étude est menée sur un échantillon de 222 entreprises cotées à la Bourse Suisse, entre les années 2007 et 2012. L'analyse des données s'est basée sur les tests de Fischer, le modèle à effets fixes "two-

¹ Susoiu, A.-E. (2013), op. cit.,

² Parietti, S. (2014). *Rémunération des dirigeants, performance et gouvernance d'entreprise : Analyse du cas Suisse*, 1-43. Suisse : Université de Fribourg. <https://documents.bsb-education.com/pdf/cig2014/ACTESDUCOLLOQUE/PARIETTI.pdf>

way fixed effect'' ainsi que le modèle d'estimation Tobit, en employant les variables suivantes :

1. la variable indépendante : relative à la rémunération du directeur général ou du directeur exécutif ;

2. les variables dépendantes comprennent : la rentabilité des actifs économiques (ROA) et la rentabilité simple du titre qui permet de déterminer la partie variable à accorder aux dirigeants de leur propre société.

Les résultats obtenus démontrent que la rémunération totale des dirigeants est liée à la richesse des actionnaires à un degré significatif de 10%. Lorsque la richesse obtenue par les actionnaires augmente de 10% d'une année à une autre, la rémunération totale augmente de 0,1456%. Cette relation devient plus forte dans le cadre des rémunérations à long terme (actions et options d'achat).

Par ailleurs, Raithatha et Komera (2016)¹ ont testé la relation entre la rémunération des dirigeants et la performance financière des entreprises indiennes. Leur étude porte sur 3100 sociétés indiennes cotées en bourse, sur une période de 11 ans (2002 à 2012), en excluant les sociétés financières et les entreprises contrôlées par l'Etat. L'analyse des données s'est faite par la méthode des moments généralisés, en définissant les variables suivantes :

- la rémunération des dirigeants ;
- la performance financière de l'entreprise : mesurée par le ROA, le ROE, le Q de Tobin et le rendement annuel des actions.

Les résultats de l'étude révèlent l'existence d'une relation significative entre la rémunération des dirigeants et la performance financière des entreprises étudiées, lorsque le rendement des entreprises est mesuré par le ROA et le ROE. Néanmoins, les auteurs suggèrent l'absence de la relation rémunération-performance lorsque le rendement est mesuré par des indicateurs de marché. Il est constaté également que, la relation rémunération-performance est absente pour les petites entreprises, mais cette relation devient significative pour les grandes entreprises de l'échantillon.

De leur part, Kristen et Du Toit (2018)² ont essayé de déterminer s'il existe une relation entre la rémunération des dirigeants et la performance financière des entreprises sud-africaines. L'étude est menée sur 42 entreprises sud-africaines du secteur des biens et

¹ Raithatha, M., & Komero, S. (2016). *Executive compensation and firm performance: Evidence from indian firms*. IIMB Management Review, 28(3), pp. 160-169.

² Kristen, E., & Du Toit, E. (2018). *The relationship between remuneration and financial performance for companies listed on the Johannesburg Stock Exchange*. South African Journal of Economic and Management Sciences, 21(1).

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

services de consommation de la Bourse de Johannesburg, pour la période allant de 2006 à 2015. Le traitement des données s'est basé sur la méthode d'analyse de corrélation de Pearson et une régression généralisée des moindres carrés, en utilisant les variables suivantes :

1. la variable indépendante, relative à la rémunération totale des dirigeants exécutifs, mesurée par le salaire de base, les primes et la rémunération incitative (actions et les options d'achat).

2. les variables dépendantes : relatives à la performance financière, mesurées par le ROE, le ROA, le bénéfice par action, le chiffre d'affaires et le cours de l'action.

Cette étude montre que la rémunération des dirigeants n'est pas directement liée à la rentabilité réalisée par l'entreprise.

Pour ce qui est de Malik et Eunsup (2019)¹, ils ont essayé de comparer la relation entre la rémunération des dirigeants et la performance financière des entreprises américaines avant et après la crise financière de 2008 (soit de 2003 à 2007 et de 2009 à 2013). En utilisant les données de 477 institutions financières, l'analyse s'est basée sur la méthode de régression multi-variée. La variable explicative utilisée est le total des rémunérations annuelles des dirigeants, qui comprend le salaire, les primes et les rémunérations à long terme. Quant aux variables de la performance financière, elles comprennent le rendement des capitaux propres (ROE), le rendement des actions (Market-to-book) et l'effet de levier.

Après leur analyse, les auteurs constatent que la moyenne de la rémunération totale des PDG au cours de la période post-crise est nettement inférieure à la rémunération totale moyenne de la période précédant la crise. Leur analyse révèle également que, pendant la période précédant la crise, la rémunération totale est principalement déterminée par la performance comptable, les rendements boursiers et l'effet de levier des entreprises.

Néanmoins, après la crise, il n'y a pas d'association entre la rémunération totale et la performance comptable des entreprises. Il est constaté également que la sensibilité de la rémunération à la performance est considérablement réduite par l'influence de l'effet de levier.

Enfin, Gholamreza et al. (2019)² ont tenté d'étudier la relation entre la rémunération des PDG et la performance financière de 96 entreprises malaisiennes cotées de différents

¹ Malik, M., & Eunsup, D. S. (2019). *An empirical examination of economic determinants of financial CEO compensation: A comparative study on pre- and post-financial crisis periods*. *Advances in Management Accounting*, 31, pp. 23-53.

² Gholamreza, Z., Shafi, M., Ooi Chee, K., & Syed, E. (2019). *CEO compensation and firm performance*. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 7(7), pp. 316-334.

secteurs d'activité, et ce pour une période de 6 ans (2011 à 2016). Le traitement des données s'est basé sur le modèle de régression, en employant les variables suivantes :

1. les variables dépendantes relatives à la performance financière, mesurée par le ROA, le ROE et la marge bénéficiaire.

2. les variables indépendantes relatives à la rémunération comprennent : le salaire, les primes, les indemnités, les loyers, les frais, les factures de carte de crédit et d'autres incitatifs.

Cette étude montre que le rendement des actifs et le rendement des capitaux propres ont un impact significatif fortement positif avec la rémunération du PDG. Tandis que les marges bénéficiaires, elles ont également une relation significative positive, mais plus faible que la première relation.

De cette revue de littérature, il apparaît que la recherche académique donne beaucoup d'attention à la rémunération des dirigeants en tant que mécanisme incitatif de la gouvernance d'entreprise, où il est prouvé que la mise en place de contrats de rémunération incitatifs est plus efficace que le contrôle direct, pour aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Aussi, l'attribution des stock-options et la détention d'actions par les dirigeants est à l'origine d'une meilleure corrélation entre la rémunération et la performance de l'entreprise. Ceci dit que, la mise en place d'un système de rémunération efficace permet d'inciter les dirigeants à prendre des actions conformes aux attentes des actionnaires, ce qui génère par la suite une meilleure performance pour l'entreprise.

3.4. Etudes antérieures sur l'impact des mécanismes de la gouvernance sur la performance financière des entreprises algériennes :

Ces dernières années, la problématique de la gouvernance dans les entreprises algériennes a soulevé d'intenses polémiques. Dans ce cadre, plusieurs études ont été menées, notamment l'étude de Yahiaoui et Bouhdid (2014)¹ qui ont tenté d'étudier le rôle de la gouvernance dans l'amélioration de la performance financière de la NAC-Rouiba. L'analyse des données s'est basée sur l'approche inductive en utilisant la méthode descriptive. Les résultats de l'étude révèlent que la gouvernance contribue à l'amélioration et au développement de la performance financière de l'entreprise, et ce à travers : l'augmentation des opportunités de financement externe, l'amélioration de la valeur de l'entreprise, la réduction des risques de crises financières et l'amélioration des relations

¹ Yahiaoui, I., & Bouhdid, L. (2014). *La gouvernance et son rôle dans l'amélioration de la performance financière des entreprises algériennes. Cas de NCA-Rouiba*. Algerian Business Performance Review, 3(5), pp. 59-68.

avec l'ensemble des parties prenantes.

D'autre part, Froum (2016)¹ a essayé d'étudier l'impact de la gouvernance sur la compétitivité de six entreprises publiques économiques de différents secteurs d'activité, sur une période allant de 2010 à 2014. L'analyse des données s'est basée sur la méthode statistique descriptive par l'analyse de corrélation et de régression, en identifiant les variables suivantes :

1. Les variables indépendantes concernent :

- le rôle et les responsabilités du conseil d'administration ;
- la diffusion et la transparence de l'information ;
- le rôle des parties prenantes ;
- l'audit, le contrôle interne et la gestion du risque.

2. Les variables dépendantes concernent :

- les indicateurs financiers quantitatifs, mesurés par plusieurs ratios, à savoir : la rentabilité, la structure financière, la liquidité, la rotation des actifs et la productivité de l'entreprise ;

- les indicateurs qualitatifs non financiers, mesurés par la satisfaction et la fidélité des clients, la qualité, les brevets et l'innovation technologique.

Les résultats de l'étude démontre l'absence de corrélation statistiquement significative entre les trois mécanismes de gouvernance (rôle et responsabilités du conseil d'administration, diffusion et transparence de l'information, audit, contrôle interne et gestion du risque) et la compétitivité des entreprises. Alors qu'il est démontré une relation significativement faible entre le rôle des parties prenantes et la compétitivité des entreprises étudiées.

Quant à Kerzabi (2018)², elle a tenté de déterminer la relation entre les mécanismes de la gouvernance et la performance financière de quatre entreprises algériennes cotées en bourse, à savoir : Saidal, Alliance assurance, El Aurassi et la NCA-Rouiba, observées sur une période de dix ans (2005 – 2015). Le traitement des données s'est basé sur la méthode des données de panel, en utilisant plusieurs variables :

1. les variables dépendantes relatives à la performance financière, mesurée par le ROA, ROE et le Market to Book ;

¹ Froum, M. A. (2016). *L'impact de l'application de la gouvernance des entreprises sur leur compétitivité. Etude d'un échantillon d'entreprises publiques économiques dans la wilaya de Skikda*. Jordan Journal of Business Administration , 12(3), pp. 667-690.

² Kerzabi, Z. S. (2018). *La relation propriétaire/dirigeant dans les entreprises algériennes cotées en bourse durant la période 2005-2015*. Thèse de doctorat. Algérie : Université Abou Bakr Belkaid, Tlemcen.

2. les variables indépendantes comprennent :

- les variables relatives au fonctionnement du conseil d'administration, notamment : la taille du conseil, l'indépendance des administrateurs, la dualité des fonctions de P-DG et la fréquence des réunions du conseil.

- les variables relatives aux caractéristiques du dirigeant : l'ancienneté et l'âge.

Les résultats de cette étude révèlent l'existence d'une relation significative entre les variables de la gouvernance et la performance financière et économique des entreprises étudiées. La taille du conseil et son indépendance ont un impact positif sur la performance financière. Néanmoins, la fréquence des réunions impactent négativement le rendement des entreprises. Quant aux caractéristiques du dirigeant, son ancienneté améliore le rendement de l'entreprise qu'il dirige. Plus l'ancienneté est grande plus la performance est meilleure. En revanche, l'âge du dirigeant n'a pas d'impact sur les trois mesures de performance (ROE, ROA et MTB). Pareillement, le cumul des fonctions du président du conseil et du directeur général n'a pas de relations significatives avec la performance financière.

Par ailleurs, Draou et Douah (2018)¹ ont essayé de montrer si la cotation et le nouveau système de gestion imposé à l'égard des pratiques de la gouvernance permettent au groupe Saidal de créer de la valeur. L'étude a été réalisée sur une période de 16 ans, soit de l'année d'entrée en bourse 1999 jusqu'à l'année 2015. La méthode d'analyse utilisée est la méthode descriptive analytique, en utilisant plusieurs variables. Les variables relatives à la gouvernance d'entreprise sont : la structure d'actionnariat, le conseil d'administration et le marché financier. Pour l'estimation de la valeur de l'entreprise, les auteurs ont retenus plusieurs indicateurs comptables tels que : le chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation, la rentabilité financière (ROA) et la rentabilité économique (ROE) ; ainsi que des indicateurs boursiers tels que : le cours de l'action, le Price Earning Ratio (PER), la Valeur Ajoutée du marché (MVA) et économiques (EVA).

L'étude montre que le groupe Saidal est créateur de valeur à partir de 1999 (année de son introduction en bourse). Ainsi, le nouveau système d'organisation et de gestion de l'entreprise et la mise en place des pratiques de bonne gouvernance par les mécanismes d'incitation et de contrôle, ont conduit à un résultat positif sur la création de cette richesse durant toute la période étudiée.

¹ Draou, I., & Douah, B. (2018, Mars). *Impact de gouvernance d'entreprise sur la création de la valeur*. North African Review of Economics and Management, 5(1), pp. 7-24.

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

Pareillement, Sebaa et Ben Omar (2018)¹ ont essayé d'étudier l'efficacité d'application des principes de la gouvernance sur l'amélioration de la performance financière du groupe Saidal. Le traitement des données s'est basé sur la méthode descriptive analytique en utilisant l'outil statistique SPSS. Pour ce faire, les auteurs ont employé les variables suivantes :

1. Les variables indépendantes relatives aux principes de la gouvernance :
 - la protection des droits des actionnaires ;
 - la responsabilité du conseil d'administration ;
 - le rôle des parties prenantes ;
 - le traitement équitable des actionnaires ;
 - la divulgation et la transparence de l'information.
2. La variable dépendante : mesurée par la performance financière de l'entreprise.

L'étude révèle une relation négative et significativement faible entre les trois principes de la gouvernance (la protection des droits des actionnaires, la responsabilité du conseil d'administration et le rôle des parties prenantes) et l'amélioration de la performance financière de l'entreprise. Tandis que, le traitement équitable des actionnaires, la divulgation et la transparence de l'information présentent une relation positive et significativement faible.

Par ailleurs, Amarou (2018)² a tenté d'étudier le lien entre la performance financière réalisée et la rémunération des dirigeants dans les entreprises algériennes. L'étude est menée sur un échantillon de 30 dirigeants exécutifs de 19 sociétés par actions de différents secteurs d'activité et de différents types (publiques, privées), et ce pour la période 2016 (pour les données relatives à la performance de l'entreprise) et 2017 (pour les données relatives à la rémunération des dirigeants). Le traitement des données s'est réalisé par la méthode d'analyse de régression linéaire multiple, en employant les variables suivantes :

1. Les variables relatives à la rémunération des dirigeants : la rémunération fixe, la prime annuelle, la rémunération incitative et la rémunération globale.
2. Les variables relatives à la performance financière, mesurée par ROE et ROA.

L'étude démontre que la rémunération des dirigeants et ses composantes sont négativement liées à la performance financière de l'entreprise, par le fait que le salaire

¹ Sebaa, A. S., & Ben Omar, M. E. (2018). *L'efficacité des principes de gouvernance sur l'amélioration de la performance financière de l'entreprise. Cas du Groupe Saidal*. Journal of Reseach in Finance and Accouting, 3(1), pp. 144-168.

² Amarou, Y. (2018). *Impact de la gouvernance et de la performance sur les rémunérations des dirigeants*. Thèse de doctorat . Algérie : Université Djilali Liabes, Sidi Bel Abbes.

n'est pas une partie motivante à la performance puisque sa valeur est fixée au préalable et n'a aucune relation avec la performance réalisée. Néanmoins, la sensibilité des stock-options à la richesse des actionnaires n'a pas été étudiée, car ce mode de rémunération n'est pas intégré dans la politique de rémunération des dirigeants des entreprises étudiées. Pour l'auteure, ceci pourrait être expliqué par la détention des capitaux de l'entreprise par l'Etat et par l'incapacité des entreprises algériennes d'entrée à la bourse en matière de manque des lois, des codes de bonnes pratiques qui facilitent cette opération.

Sehaba et Lahlou (2018)¹ pour leur part, ont essayé d'étudier l'impact des caractéristiques du conseil d'administration et du dirigeant sur la performance de l'entreprise nationale de commercialisation de matériels agricoles (EPE PMA TRADING SPA), et ce durant la période 2007-2016. Pour ce faire, les auteurs ont eu recours au modèle de régression linéaire multiple, en utilisant les variables suivantes :

1. les variables indépendantes relatives à la gouvernance d'entreprise : taille du conseil d'administration, nombre et durée des réunions du conseil, rémunération du dirigeant et son âge.
2. les variables dépendantes relatives à la performance financière, mesurée par le ROA et le ROE.

Les résultats de l'étude révèlent l'absence de relations significatives entre la taille du conseil d'administration, la durée de ses réunions, l'âge du dirigeant et la performance financière de l'entreprise. Par contre, le nombre de réunions du conseil impacte positivement la performance financière de l'entreprise étudiée. Car, la tenue régulière des réunions rassure les investisseurs et tend à augmenter la performance financière de l'entreprise. En outre, l'étude a montré que la rémunération des dirigeants permet d'améliorer la performance financière de cette entreprise.

Enfin, l'étude de Z. Kerzabi et D. Kerzabi (2020)² a essayé de tester l'impact des différentes stratégies d'enracinement des dirigeants sur la performance financière de quatre entreprises algériennes cotées en bourse, à savoir : le Groupe Sidal, Alliance Assurances, El-Aurassi, la NCA-Rouiba, observées sur une période d'analyse de 13 ans (2005 – 2017). Le traitement des données s'est réalisé par la méthode d'estimation des moindres carrés ordinaire, en employant les variables suivantes :

¹ Sehaba, F., & Lahlou, C. (2018). *Gouvernance d'entreprise et performance. Rôle du conseil d'administration d'une entreprise publique algérienne*. International Journal of Economic Strategy, 10, pp. 61-70.

² Kerzabi, Z. S., & Kerzabi, D. (2020). *L'enracinement des dirigeants: cas des entreprises algériennes cotées en bourse (durant la période 2005-2017)*. Munich Personal Repec Archive (99716), pp. 1-11.

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

1. les variables relatives aux caractéristiques du dirigeant : l'âge du dirigeant et son ancienneté.

2. les variables relatives à la performance financière de l'entreprise, mesurée par le ROA et le ROE et le Market to Book.

3. les variables de contrôle : sont mesurées par la taille et l'endettement de l'entreprise.

Les résultats de cette recherche montrent qu'il y'a un impact significatif de la nature et de l'enracinement des dirigeants sur la performance financière. L'ancienneté du dirigeant a un effet statistiquement significatif et positif sur la rentabilité financière et économique de l'entreprise qu'il gère. Plus la durée temporelle passée en tant que dirigeant est importante, plus la performance de l'entreprise est meilleure. Néanmoins, l'ancienneté du dirigeant ne joue aucun rôle dans la détermination de la rentabilité boursière. Les résultats montrent également que l'âge du dirigeant n'a pas d'impact sur les trois mesures de la performance financière.

Les résultats révèlent aussi que la taille de l'entreprise est positivement liée à la rentabilité financière des entreprises, et négativement liée à la rentabilité économique. Or, elle n'a aucun impact sur la rentabilité boursière. Plus la taille de l'entreprise est grande, plus le ROA diminue, puisque ce ratio n'est pas une source d'attraction pour les nouveaux actionnaires contrairement à la rentabilité des capitaux propres (ROE). De plus, l'endettement de l'entreprise est significativement et positivement lié à la rentabilité financière, du fait qu'il exprime la charge financière supportée par l'entreprise et qui peut avoir un effet sur la discipline des dirigeants.

De cette revue de littérature, nous déduisons que les entreprises algériennes se caractérisent par une structure d'actionnariat concentrée soit entre les membres de la famille, pour les entreprises privées, soit entre les mains de l'Etat, pour le secteur public. Néanmoins, les résultats des études antérieures restent divergents.

Pour les caractéristiques du conseil d'administration, certaines études démontrent que la taille du conseil et son indépendance impactent positivement la performance financière de l'entreprise. Alors que, d'autres sont arrivées à une absence de relations significatives entre ces deux variables.

Les résultats des études sur les caractéristiques du dirigeant et leur impact sur le rendement financier des entreprises montrent que l'ancienneté du dirigeant impacte positivement la performance financière de l'entreprise. Quant à la relation entre la performance financière réalisée et la rémunération des dirigeants, les résultats démontrent un lien négatif.

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

Le constat fait est que les dirigeants des entreprises et particulièrement les entreprises publiques, perçoivent leur rémunération quel que soit le niveau de la performance réalisée.

3.5. Ce qui distingue notre étude des études antérieures :

Dans cet élément, nous allons essayer de faire une comparaison entre notre étude et les études antérieures examinées, et ce à travers les éléments suivants : l'objectif de l'étude, le champ d'application, la méthodologie et les méthodes d'analyses employées, l'échantillon de l'étude ainsi que les variables étudiées.

Tableau n°14 : Les éléments de différences entre la présente étude et les études antérieures

	Etudes antérieures	Etude actuelle
Objectif de l'étude	Les axes de recherche des études antérieures sont multiples et variés. Néanmoins, la plupart des études ont tenté d'étudier l'impact des mécanismes de la gouvernance sur la performance financière des entreprises.	L'objectif de notre étude est d'étudier l'impact des mécanismes internes de la gouvernance inspirés du "code algérien de gouvernance d'entreprise" sur l'amélioration de la performance financière de l'entreprise algérienne NCA-Rouiba.
Champ d'application	Le champ d'application des études antérieures est varié : -Pays anglo-saxons : Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni ; -Pays germano-Nippon : Allemagne, Japon ; -Pays d'Europe : France, Italie, Suisse - Pays d'Afrique : Algérie	L'étude s'est réalisée sur un terrain algérien.

Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise

<p>Méthodologie et méthodes d'analyse utilisées</p>	<p>Pour la plupart des études étrangères, la collecte des données s'est réalisée en se basant sur des données disponibles sur internet. Quant aux méthodes d'analyse, elles sont multiples : la méthode de régression linéaire simple et multiple, la méthode des moindres carrés,</p> <p>Quant aux études locales, en raison de la non disponibilité des données sur des bases internet, la collecte des informations s'est réalisée soit par le biais des entretiens effectués avec les dirigeants des entreprises étudiées, soit à travers des questionnaires.</p> <p>Pour la méthode d'analyse, elle s'est limitée à la méthode descriptive ainsi qu'à la méthode de régression linéaire multiples.</p>	<p>La collecte des données s'est faite par le biais de plusieurs outils : l'entretien à travers des réunions zoom, le questionnaire en ligne, la documentation relative aux : états financiers, rapports annuels, rapports de gestion, et notices d'informations, qui sont disponibles sur le site internet officiel de l'entreprise étudiée, ainsi que des rapports de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse. Quant à la méthode de traitement des données, nous nous sommes basées sur une méthode économétrique en utilisant la méthode d'analyse de régression linéaire multiple</p>
<p>Echantillon de l'étude</p>	<p>Pour la plupart des études étrangères, elles se sont basées sur des sociétés cotées en bourse activant dans différents secteurs, à l'exclusion des institutions financières. Quant aux études locales, les entreprises étudiées représentent une minorité des entreprises privées, ainsi que peu d'entreprises étatiques.</p>	<p>L'étude s'est réalisée sur une entreprise privée algérienne NCA-Rouiba, de forme juridique société par action, activant dans le secteur agro-alimentaire.</p>
<p>Variables étudiées</p>	<p>Les variables étudiées sont multiples et variées. Elles englobent les mêmes variables que notre étude, en plus d'autres variables relatives à la performance boursière.</p>	<p>Les variables étudiées sont les suivantes :</p> <p>1. Les variables indépendantes : sont relatives aux mécanismes de la gouvernance d'entreprise, dont les variables à étudier sont : les caractéristiques du conseil d'administration, les caractéristiques des dirigeants et la structure d'actionnariat.</p>

		<p>Néanmoins, suite au manque des données relatives à la rémunération des dirigeants, nous n'avons pas pu étudier ce mécanisme.</p> <p><u>2. La variable dépendante</u> : est relative à la performance financière de l'entreprise, dont les indices à étudier sont : la rentabilité financière et la rentabilité économique.</p> <p>Quant à la performance boursière, cette dernière n'a pas fait l'objet d'étude vu la non disponibilité des données boursières sur toute la période d'étude.</p> <p><u>3. Les variables de contrôle</u> : dont les indices à étudier sont : la taille et l'endettement de l'entreprise.</p>
--	--	--

Source : Tableau réalisé par nos soins

Conclusion :

Ce chapitre nous a permis de construire un cadre théorique explicatif de la performance de l'entreprise, et de comprendre les différents regards portés sur ce concept et de son importance pour toute prise de décisions. La vision managériale moderne, intégrant d'autres parties prenantes de l'entreprise, est changée d'une vision purement financière pour passer à une vision plus globale incluant d'autres nouvelles dimensions, notamment les dimensions stratégique, concurrentielle, organisationnelle, économique, sociale et environnementale.

Par ailleurs, la mesure de la performance financière de l'entreprise revêt d'une importance particulière pour évaluer toute prise de décision. Néanmoins, elle reste une problématique pour tout chef d'entreprise dans le choix des bons indicateurs de mesure, par le fait qu'il existe une pluralité d'outils et de méthodes, tant traditionnels que modernes, qui servent à la mesurer.

Enfin, ce chapitre montre une abondance dans les travaux de recherche ayant traité l'impact des mécanismes de la gouvernance sur la performance financière de l'entreprise. Cela, nous a permis de constater que la structure de propriété est un mécanisme incitatif de la gouvernance d'entreprise, qui peut influencer positivement et/ou négativement la performance financière des entreprises.

En outre, la performance financière des entreprises reste liée aux caractéristiques et à l'efficacité de leurs conseils d'administration. Néanmoins, et compte tenu de la diversité des caractéristiques des conseils d'administration et des différents contextes institutionnels, les études empiriques traitant cette problématique n'ont pas abouti à ce jour à des résultats similaires et convergents. De même pour le système de rémunération, les études qui se sont intéressées à la relation entre le niveau de rémunération des dirigeants et la performance financière et boursière des entreprises ressortent des résultats contradictoires.

Quant aux études empiriques traitant la relation entre les mécanismes de la gouvernance et la performance financière des entreprises algériennes, elles montrent un lien significativement faible. Ceci peut être traduit par le fait que les chefs d'entreprises algériennes n'ont pas encore pris conscience de la nécessité du respect des règles de la bonne gouvernance, qui s'affirme aujourd'hui comme une exigence indispensable pour des entreprises performantes. De plus, les entreprises algériennes se trouvent confrontées à une réglementation rigide imposée par les pouvoirs publics, qui peut alourdir ou freiner leur fonctionnement à l'égard de l'application des pratiques de la bonne gouvernance.

Chapitre III : Méthodologie de recherche

Introduction :

La recherche scientifique, c'est avant tout un processus, une démarche rationnelle qui permet d'examiner des phénomènes, des faits, des problèmes à résoudre afin d'obtenir des réponses précises à partir d'investigations (N'da, 2015, p. 17). En fait, chaque recherche scientifique est une expérience singulière ; chacune correspond à un processus de découverte qui se déroule dans un contexte particulier au cours duquel le chercheur est amené à faire des choix qui pèseront sur la suite de son travail (Campenhoudt, Marquet, & Quivy, 2017, p. 27). Néanmoins, quel que soit le type de la recherche menée, il est primordial pour le chercheur de bien choisir la démarche méthodologique, ainsi que les méthodes de collecte et d'analyse des données.

Dans le cadre de notre recherche qui vise à étudier l'efficacité du code algérien de la gouvernance sur l'amélioration de la performance financière de l'entreprise, nous nous sommes basées sur deux approches méthodologiques : l'approche qualitative et l'approche quantitative.

Le choix de l'approche qualitative qui, dans le cadre de ce travail s'intéresse à l'étude des pratiques de la gouvernance adoptées par l'entreprise étudiée, se justifie par le fait que cette méthode est plus souvent considérée pour sa contribution descriptive ou exploratoire (Audet & Parissier, 2013, p. 9). Quant à l'approche quantitative, qui permet de tester empiriquement des hypothèses afin de vérifier la véracité de la réponse provisoire (N'da, 2015, p. 19), elle s'intéresse à tester l'impact des mécanismes de gouvernance inspirés du "code algérien de gouvernance" sur l'amélioration de la performance financière de l'entreprise étudiée.

Ce chapitre a donc pour objectif de présenter la méthodologie de recherche adoptée dans cette étude, en s'appuyant sur trois sections. La première présentera les méthodes de collecte des données, la seconde exposera les variables de l'étude et les hypothèses qui lui sont afférentes et la troisième section est réservée à la présentation du modèle de l'étude et ses outils statistiques de mesure.

Section 1 : Présentation des méthodes de collecte des données

Dans cette partie, nous présentons les différentes méthodes utilisées pour le recueil des données et des informations nécessaires pour le traitement de notre sujet de recherche. Ainsi, nous commençons tout d'abord par présenter l'approche de recherche adoptée dans cette étude. En fait, pour mieux comprendre le système de gouvernance de l'entreprise NCA-Rouiba, sujet de notre étude empirique, nous avons opté pour l'approche qualitative qui précède et prépare notre approche quantitative. Le choix de cette approche méthodologique s'explique par le fait qu'elle permet de présenter et d'appréhender les faits à étudier par l'approche quantitative.

L'approche qualitative d'investigation se veut donner '*sens*' au phénomène. Elle part d'une situation concrète comportant un fait particulier intéressant et ambitionne de comprendre le phénomène et non de démontrer, de prouver, de contrôler quoi que ce soit (N'da, 2015, p. 22). Son objectif n'est pas de quantifier ou de mesurer, mais il consiste plutôt à recueillir des données et des informations verbales, qui permettent au chercheur d'effectuer une démarche interprétative (Aubin-Auger, et al., 2008, p. 143). Comme le témoigne (Mucchielli, 1996), dans la méthode qualitative la compréhension remplace l'explication (p. 56). Le plus souvent, la recherche qualitative se base sur une démarche plutôt empirico-inductive, qui vise selon (N'da, 2015) à reconnaître, à nommer, à découvrir, à décrire les variables et les relations découvertes ; ce qui permet par la suite, de comprendre une réalité humaine ou sociale complexe et mal connue (p. 22).

De ce fait, l'approche qualitative constitue une stratégie méthodologique de recherche utilisant diverses techniques de recueil et d'analyses qualitatives dans le but d'expliquer un phénomène donné. En général, les techniques qualitatives de cueillette de données mettent le chercheur dans une position particulière par rapport à l'objet de sa recherche, où l'instrument de la recherche fait corps avec le chercheur et est entièrement intégré à sa personne, à l'inverse des sciences naturelles, où l'instrument est extérieur au chercheur (Mucchielli, 1996, p. 129).

Dans le cadre de notre recherche exploratoire, les données ont été collectées à partir de trois sources différentes. D'abord, l'entretien qui constitue la méthode fondamentale de la phase d'exploration des besoins. Ensuite, le questionnaire considéré comme l'outil le plus usuel dans les recherches qualitatives. Enfin, l'étude documentaire qui constitue un autre moyen de collecte des données et des informations nécessaires aux besoins de la recherche.

1.1. L'entretien :

Dans les recherches académiques qualitatives, l'entretien occupe une place fondamentale et joue un rôle indispensable comme instrument de collecte de données et informations. Il est utilisé par de nombreux chercheurs dans le but de connaître et de comprendre des phénomènes et, même, de démontrer l'existence de certains de leurs aspects. Comme Aubin-Auger, et al. (2008) le font remarquer, l'entretien est plus chronophage et permet d'aborder des sujets plus délicats. Cet outil a l'avantage d'être interactif et il permet de susciter une dynamique des personnes interrogées intéressante, en amenant les différents intervenants à s'engager et à s'expliquer sur leurs choix (p. 144).

1.1.1. Qu'est-ce que l'entretien ? :

En raison de l'importance qu'il revêt dans les recherches académiques, les définitions de cet instrument méthodologique ne cessent d'évoluer et lui donnent ainsi des subtilités qui enrichissent ses positions théoriques et ses conceptions, qui se caractérisent par une grande diversité. Mucchielli (1994) avance que l'entretien ou '*l'interview*' est « *une méthode de recueil d'informations qui se déroule dans une relation de face à face entre l'interviewé et l'interviewer qui essaie d'obtenir du sujet, souvent indirectement, les informations qu'il détient sur le thème qui constitue l'objet de sa recherche* » (p. 28).

Pour Baribeau et Royer (2012), l'entretien de recherche, plus que tout autre dispositif, permet de saisir le point de vue des individus, leur compréhension d'une expérience particulière, leur vision du monde, en vue de les rendre explicites, de les comprendre en profondeur ou encore d'en apprendre davantage sur un objet donné (p. 26). Ce constat est confirmé également par (Demazière, 2012) qui avance que l'entretien de recherche est la méthode par excellence pour saisir les expériences vécues des membres de collectivités, pour comprendre les significations attribuées à une activité par ceux qui y sont engagés, pour appréhender les interprétations que les individus font des situations et mondes auxquels ils participent (p. 30).

De ces définitions, il apparaît qu'il existe divers arguments scientifiques qui recommandent l'usage de l'entretien dans l'approche qualitative. En 1997, Poupart (cité par Baribeau et Royer, 2012) proposait trois types d'arguments pour recourir à cet instrument de recherche :

- *L'argument épistémologique* : qui permet l'exploration en profondeur de la perspective de l'acteur ;

Chapitre III : Méthodologie de recherche

- *L'argument éthique et politique* : qui ouvre à la compréhension et à la connaissance de l'intérieur des dilemmes et des enjeux auxquels fait face l'acteur ;
- *L'argument méthodologique* : qui donne un accès privilégié à l'expérience de l'acteur (p. 25).

De ce qui précède, nous déduisons que l'entretien de recherche constitue l'outil privilégié des chercheurs dans les recherches académiques qualitatives. Il est utilisé fréquemment en raison de ses précisions méthodologiques nombreuses et nuancées, ce qui lui revêt un critère prometteur pour être retenu comme un instrument méthodologique par excellence.

Toutefois, pour réussir un entretien, il y a certaines règles à respecter. Dans ce cadre, (Demazière, 2012) révèle qu'il existe des préceptes généraux qui qualifient la posture de l'interviewer en toute généralité, indépendamment des caractéristiques des enquêtés. Il s'agit donc de donner confiance à l'enquêté, de lui permettre d'exprimer facilement son point de vue, de le convaincre qu'il n'est ni jugé ni soumis à une évaluation. L'auteur rajoute que cet objectif général est décliné en des préceptes multiples, qui distinguent les manuels de méthode : *neutralité bienveillante, écoute attentive, dialogue des consciences, curiosité pour autrui, empathie respectueuse, oubli de soi*, etc. (p. 31).

Par ailleurs, Gaspard (2019) démontre que l'entretien de recherche se décline en trois types d'utilisation en fonction de la phase de recherche : l'entretien exploratoire, l'entretien principal et enfin l'entretien de contrôle, qui sont présentés dans le tableau suivant.

Tableau n°15 : Les types d'utilisation de l'entretien de recherche

L'entretien exploratoire	L'entretien principal	L'entretien de contrôle
En début de recherche, il permet de prendre ses marques. Comme un entretien informel, il prépare pour un entretien plus approfondi.	Avec un questionnement plus poussé, cet entretien sert à confirmer ou infirmer des hypothèses de départ. Il est utile pour faire naître de nouvelles hypothèses.	À la fin d'un travail de recherche, l'entretien de contrôle permet de vérifier de façon systématique, les hypothèses et les analyses réalisées.
<ul style="list-style-type: none"> - Cet entretien sert de test : comme pour repérer les questions pertinentes. - Apprendre à structurer un futur entretien plus officiel. - Récolter des premières données réutilisables plus tard. - Établir avec plus de précision l'objet de l'étude. 	<ul style="list-style-type: none"> - Entretien assez long : chercher la preuve de ce que l'on souhaite avancer. - Récolter un maximum d'informations à analyser. - Utile pour approfondir sa problématique, confirmer et faire émerger de nouvelles hypothèses. 	<ul style="list-style-type: none"> - Vérifier les hypothèses initiales. - Confirmer les nouvelles hypothèses émises pendant le travail de recherche. - Renforcer la conclusion de l'étude qualitative.

Source : (Gaspard, 2019)

De ce tableau, il apparaît que chaque type d'entretien présente des caractéristiques et des usages différents des autres. Enfin, pour réaliser un entretien de manière professionnelle, (Gaspard, 2019) suggère de répondre à l'avance à plusieurs questions structurantes :

- quel est le but de notre entretien ?
- combien de temps avons-nous à notre disposition ?
- quelles informations devons-nous obtenir ?
- quel comportement devons-nous adopter ?
- quel type d'étude utilisé ? (Etude qualitative ou quantitative ?)
- quel est le statut de notre entretien ? (Entretien exploratoire, principal ou de contrôle ?)
- vers quel type d'entretien est-ce que nous voulons nous tourner ? (Entretien directif, semi-directif ou libre ?).
- qui allons-nous interroger ? Pourquoi ?

1.1.2. Les différents types d'entretien :

Dans les recherches qualitatives, il existe différents types d'entretien de recherche. Vilatte (2007) distingue entre trois types selon leur degré de structuration, à savoir : l'entretien directif, semi-directif et non directif, qu'il les présente comme suit :

▪ **L'entretien directif :**

Généralement, c'est un entretien qui est pratiqué lors d'une enquête pour vérifier un problème déterminé. Il est fortement structuré et correspond à un ensemble de questions ouvertes. Il est uniformisé dans la forme et l'ordre des questions posées, où l'individu doit obligatoirement répondre aux questions, et ne peut s'en écarter et les réponses sont peu développées.

▪ **L'entretien semi-directif :**

C'est la forme d'entretien la plus utilisée en recherches qualitatives. En général, il est procédé à ce type d'entretien pour approfondir la connaissance d'un domaine ou vérifier l'évolution d'un phénomène connu. Il se situe entre l'entretien directif et l'entretien non-directif. Les thèmes à aborder sont fixés au préalable dans un guide d'entretien, mais l'ordre et la forme de leur présentation sont libres.

▪ **L'entretien non directif :**

Appelé encore "*non standardisé*", "*non structuré*" ou "*libre*", ce type d'entretien permet d'atteindre des niveaux plus profonds d'opinions et d'attitudes, car il donne plus de liberté au sujet. Dans cette technique, l'attitude du chercheur est fondée sur deux principes.

Chapitre III : Méthodologie de recherche

D'une part, l'acceptation de l'autre : si ce n'est pas une acceptation positive, il importe de ne jamais montrer quelques sentiments devant les propos du sujet. D'autre part, l'intervieweur se borne à en faciliter l'expression (p. 8).

Nous présentons ci-après les éléments qui distinguent les trois types d'entretien de recherche.

Tableau n° 16 : Les points de différence entre les trois types d'entretien

	Entretien directif	Entretien semi directif	Entretien non directif
Eléments clés	<ul style="list-style-type: none"> - Structure bien définie. - Poser les mêmes questions aux interlocuteurs, respecter leur ordre et la durée de l'entretien. - Interroger les individus dans les mêmes circonstances. 	<ul style="list-style-type: none"> - Questions/thèmes à aborder connus au préalable. - La personne interrogée peut poser de nouvelles questions pendant l'entretien. - Possibilité de rebondir pour obtenir de nouveaux éléments d'information. 	<ul style="list-style-type: none"> - Aucune question pré-écrite. - Donner un thème général sur lequel la personne interrogée donne son avis. - Ne pas intervenir dans l'explication, sauf pour relancer et inviter la personne à aller plus loin.
Avantages	<ul style="list-style-type: none"> - Permet de réaliser une analyse statistique. - Facile d'établir des comparaisons entre plusieurs entretiens directifs. - Si l'entretien est bien préparé en amont, celui-ci est simple à mener. 	<ul style="list-style-type: none"> - Permet d'approfondir un sujet si besoin. - Rend possible un vrai échange entre le chercheur et son interlocuteur. - Peut faire naître de nouvelles hypothèses. 	<ul style="list-style-type: none"> - Efficace pour connaître l'avis complet d'une personne sur un sujet. - La personne interrogée a le temps d'expliquer son raisonnement. - Faire émerger de nouvelles hypothèses.
Inconvénients	<ul style="list-style-type: none"> - Le chercheur ne peut pas poser d'autres questions ou rebondir. - Discussion de fond impossible. - Ne permet pas de connaître un point de vue complet et nuancé d'une personne sur une question. 	<ul style="list-style-type: none"> - Comparaison entre les entretiens plus difficile à établir. - Analyse statistique difficile à mettre en place. - L'individu interrogé ne peut pas s'étendre longuement sur un sujet précis. 	<ul style="list-style-type: none"> - Risque de perdre le fil de l'entretien si l'individu interrogé sort du sujet principal : il faut être capable de recadrer le sujet, ce qui peut ajouter un stress supplémentaire. - L'établissement de comparaisons entre plusieurs entretiens libres est plus difficile à réaliser. - Plus difficile à retranscrire.

Source : (Gaspard, 2019)

De ce tableau, nous remarquons que chaque type d'entretien est différent de l'autre en matière des techniques employées, et chacun d'eux présente des avantages et des inconvénients.

1.1.3. Avantages et limites de l'entretien :

L'entretien de recherche, comme instrument méthodologique de collecte des données, présente des avantages multiples à ses utilisateurs. En effet, dans un entretien, il s'agit de donner la parole à l'interviewé afin de mieux connaître ses pensées, de l'appréhender, de toucher au vécu de l'autre, à sa singularité et à son historicité. Il permet par conséquent de comprendre le rapport du sujet au fait, plus que le fait lui-même (Vilatte, 2007, pp. 3-4). Cependant, il fait partie des techniques d'enquêtes qui permettent d'explorer en profondeur les attitudes, opinions, préférences, croyances, ou encore représentations mentales de la personne interrogée (Lallemand, 2016, p. 48). C'est une technique souple, non rigide, qui cherche à s'adapter aux circonstances, au contexte et à l'individu (Vilatte, 2007, p. 4).

Or, même s'il est fortement utilisé dans les recherches qualitatives, l'entretien est fréquemment critiqué. Vilatte (2007) lui reproche son manque d'objectivité et l'interroge sur la valeur accordée au discours (jusqu'où les propos sont-ils fiables ?). De plus, aucune des variables en jeu n'est contrôlée, et les relations de causes à effet ne sont pas maîtrisées. Comme il est difficile de montrer les liens de dépendance, d'influence, le type de rapport entre les événements. Selon l'auteur, tout semble reposer sur l'évidente qualité de l'intervieweur et de l'interviewé. Le tableau ci-dessous présente les avantages et les limites de l'entretien.

Tableau n°17 : Avantages et limites de l'entretien dans les recherches qualitatives

Avantages	Limites
<ul style="list-style-type: none"> - La méthode ne nécessite aucun matériel spécifique, les entretiens peuvent être réalisés de manière flexible, sur le lieu qui arrange le plus l'expérimentateur ou le participant. - Les données qualitatives recueillies sont des sources d'inspiration pour l'innovation. - Un entretien exploratoire peut servir de base à la conception d'un questionnaire, qui récoltera des données sur un plus large échantillon. On utilisera les thèmes principaux dégagés dans l'entretien pour créer des questions en éventail. 	<ul style="list-style-type: none"> - Les entretiens ne sont pas adaptés pour collecter des données rapidement ou sur de larges échantillons. - Cette méthode est chronophage, autant dans la passation que dans la retranscription et l'analyse. - La maîtrise des techniques d'entretien est essentielle pour assurer la qualité des données recueillies. - Quand ils ne sont pas réalisés sur le terrain, les entretiens sont décontextualisés et les informations recueillies sont donc basées sur les souvenirs des participants.

Source : (Lallemand, 2016, p. 51)

Bien que l'entretien présente certaines limites pour le chercheur, il reste le moyen d'investigation le plus utilisé en raison de sa richesse en informations et ses coûts réduits.

1.1.4. Présentation de l'entretien mené dans l'entreprise NCA-Rouiba :

Dans le cadre de notre étude qualitative du système de gouvernance adopté par NCA-Rouiba, nous nous sommes basées sur l'entretien semi-directif pour la phase d'exploration des besoins. Le choix de ce type d'entretien de recherche se justifie par le fait que l'entretien semi-directif permet de pouvoir poser des questions plus ouvertes et de pouvoir relancer la personne interrogée. Autrement dit, l'intervieweur dispose d'une série de questions-guides relativement ouvertes à propos desquelles il veut obtenir une information. Il ne pose pas forcément toutes les questions dans l'ordre prévu initialement. Mais, il laisse venir le plus possible l'interviewé pour qu'il puisse parler selon la logique qui lui convient. Donc, une vraie discussion peut avoir lieu.

Avant de présenter notre entretien de recherche à l'interviewé, nous avons préparé en amont un guide d'entretien comportant nos principaux questionnements autour de la politique de gouvernance de l'entreprise étudiée. Le guide d'entretien, qui constitue le filet de sécurité du chercheur, comporte selon (Gaspard, 2019) une liste de questions/thèmes sur une feuille à emmener le jour de l'entretien. Les questions peuvent être hiérarchisées selon les thèmes abordés, dans le but d'avoir un mémento qui aide à mener au mieux l'entretien, en limitant le stress. Son utilisation signifie que le chercheur a choisi d'utiliser au mieux le temps qui lui est alloué pour mener son entretien. Ceci est particulièrement approprié lorsque les participants sont des personnes qui utilisent leurs temps de manière efficace et qui ne sont peut-être pas prêtes à passer du temps à entretenir une conversation de tous les jours avec les chercheurs (Kani-Konaté & Sidibé, 2006, p. 10).

Notre guide d'entretien est composé de questions fondamentales formulées principalement autour du thème de l'adoption du code algérien de la gouvernance par l'entreprise étudiée, notamment l'application des principes dudit code, les contraintes rencontrées, les coûts engendrés, etc. Néanmoins, en raison de la pandémie du Covid-19 qu'a traversé l'Algérie ainsi que tous les pays du monde, les mesures de confinement prises par le gouvernement algérien nous ont empêchés d'effectuer cet entretien face à face avec notre interviewé. De ce fait, nous étions forcées à trouver une autre solution pour effectuer cet entretien dans de meilleures conditions. Ainsi, nous avons réalisé notre entretien de recherche en date du 29 juin 2020, à travers une réunion zoom qui a duré une

heure et quart, où M. Slim Othmani (président actuel du conseil d'administration de NCA-Rouiba), a répondu à toutes les questions qui lui ont été posées.

Cette nouvelle application de ‘‘Réunion Zoom’’ est une plateforme qui permet d'organiser des webdiffusions et des réunions à distance, permettant ainsi d'interagir de plusieurs manières lors de rencontres de groupes. Autrement dit, il s'agit d'une application de vidéoconférence qui permet de créer, en quelques secondes, une réunion vidéo au cours de laquelle vous pourrez voir vos collègues, envoyer des messages textuels et des fichiers, mais aussi partager l'affichage du bureau et des applications de votre ordinateur. Dans sa version Basique proposée gratuitement, *Zoom* offre la possibilité de tenir des réunions vidéo pouvant inclure jusqu'à une centaine de participants, dans la limite de 40 minutes. Pour aller au-delà, il faudra opter pour une offre professionnelle.

Cette application offre aussi une possibilité d'enregistrement afin de conserver une trace complète de la réunion vidéo (Chovino, 2018). L'enregistrement permet également d'entendre à nouveau le déroulement de l'entretien et d'éviter ainsi les oublis (Samson, Toussaint, & Palascio, 2004, p. 92). Pareillement, notre entretien de recherche est sauvegardé et disponible sur le lien suivant : https://us02web.zoom.us/rec/share/2tY2Lazo6kNLbIXxr0bUAoI9Rb39T6a82iMfqKcInk7bxu2fYdU44p6O_yBCNz-W. Toutefois, pour des mesures de confidentialité, l'accès est conditionné par un code.

Notre entretien de recherche comporte dix questions ouvertes (**voir annexe n°01**). Il a pour objectif de collecter des informations sur le système de gouvernance adopté par l'entreprise étudiée, en se focalisant sur les éléments suivants :

- les raisons d'adoption du code algérien de gouvernance d'entreprise ;
- l'adoption par l'entreprise d'autres principes ou règles que ceux édictés par le code algérien de gouvernance d'entreprise ;
- la pertinence de la politique de gouvernance d'entreprise aux actionnaires pour qu'ils demeurent confiants dans la rentabilité de leur investissement ;
- les contraintes d'application des règles de gouvernance d'entreprise ;
- les coûts liés à l'application des règles de bonne gouvernance au sein de l'entreprise ;
- les mesures mises en place par l'entreprise pour la gestion des conflits d'intérêt entre l'entreprise et ses parties prenantes, et l'organe responsable de cette gestion ;
- les insuffisances du code algérien de gouvernance d'entreprise en matière d'accompagnement de l'entreprise ;

- les défis relevés par les chefs d'entreprise en matière d'application des règles de bonne gouvernance ;
- les besoins d'accompagnement (conseil, formation et information) pour l'application des règles de bonne gouvernance d'entreprise ;
- la définition de la bonne gouvernance d'entreprise selon l'interviewé.

À la fin de notre entretien, nous avons procédé à l'exploitation des données et informations collectées, pour les utiliser dans notre étude qualitative. Aussi, pour y parvenir, il était essentiel de respecter plusieurs étapes :

- relire les notes prises lors de l'entretien ;
- réécouter l'entretien d'une seule traite, en prenant de nouvelles notes s'il a été repéré un élément important ;
- retranscrire l'entretien : cette étape permet de dégager des conclusions et de les illustrer grâce aux réponses obtenues pour bâtir l'analyse ;
- définir les grandes lignes des apports grâce à la retranscription, aux notes et éventuellement à l'enregistrement ;
- rédiger la conclusion à partir des grandes lignes de l'entretien réalisé.

1.2. Le questionnaire :

Dans les études qualitatives, le questionnaire constitue un instrument méthodologique de collecte des informations le plus utilisé. Il permet d'étudier des faits ou des phénomènes sociaux d'une population à partir d'informations tirées des individus.

1.2.1. Qu'est-ce que le questionnaire :

Le questionnaire est considéré comme l'instrument privilégié pour la collecte des données et des informations de première main (Yao, 2012, p. 182). N'da (2015) le définit comme étant l'outil qui « *consiste à poser, par écrit, à des sujets une série de questions relatives à une situation, à leur opinion, à leurs attentes, à leur niveau de connaissance ou de conscience d'un problème, ou de tout autre point qui intéresse le chercheur* » (p. 137). De ce fait, la cueillette des informations par le questionnaire permet au chercheur de mettre en évidence et de décrire les conduites et les coutumes comportementales telles qu'elles sont déclarées par les personnes interrogées (Hap, 1990, p. 4).

Cependant, l'organisation d'un questionnaire est identique à celle d'un guide d'entretien. Dans son élaboration, le chercheur doit commencer par une introduction qui présente rapidement le sujet et les objectifs de l'étude. Ensuite, il organise les questions de

la plus générale à la plus précise selon le sujet de l'étude. Il termine son questionnaire avec les questions sociodémographiques. Toutefois, ces questions peuvent se situer au début du questionnaire dans le cas où l'étude nécessite de filtrer les répondants (Mandran, 2018, p. 173). Dans le même ordre d'idées, (Yao, 2012) recommande également qu'il est préférable que le questionnaire commence par les questions les moins fatigantes et se termine par les questions liées aux informations personnelles, telles : l'âge, le niveau d'éducation, l'ethnie, la religion, etc.

Par conséquent, pour réussir l'élaboration d'un bon questionnaire, les questions doivent répondre à certaines caractéristiques que (Hap, 1990 ; Yao, 2012) les résument dans ce qui suit :

- *être claires et explicites* : les questions ne soient pas sujettes à plusieurs interprétations, c'est-à-dire, employer des mots connus et un langage adapté au type de personnes interrogées.
- *être concises* : les questions ne doivent pas être longues et comprendre plusieurs idées qui n'aident pas à la compréhension de la question de recherche.
- *être précise* : c'est-à-dire employer les termes exacts en fonction de l'objet de la question.
- *être nécessaires* : ne poser que les questions nécessaires et qui permettent de répondre à l'objectif de l'étude.
- *être courte* : ne pas couvrir trop de pages, ni être long à remplir.
- *être agréable* à la lecture et au remplissage.

1.2.2. Principaux types du questionnaire :

Dans le domaine des sciences humaines et sociales, il existe plusieurs types et modes de questionnaire, par lesquels le chercheur peut faire appel à l'un d'eux dans le cadre d'une recherche qualitative. Hap (1990) fait la distinction entre le questionnaire administré par l'enquêteur et le questionnaire administré par le répondant.

Le tableau suivant présente le contexte d'usage ainsi que les avantages et inconvénients de chaque type.

Chapitre III : Méthodologie de recherche

Tableau n°18 : Types et caractéristiques des questionnaires de recherche

Types de questionnaire	Caractéristiques
Questionnaire administré par enquêteur	
<p>Avec contact de "personne à personne"</p>	<ul style="list-style-type: none"> - pour poser des questions de connaissances et d'opinions spontanées ; - pour obtenir un grand nombre d'informations nuancées, approfondir un sujet et pouvoir l'analyser. <p><u>Avantages et limites :</u></p> <p>Ce sont des enquêtes réalisées en présence des personnes interrogées, elles peuvent être longues mais aussi les plus coûteuses quand l'échantillon est grand et dispersé. Elles sont difficiles à réaliser dans un délai court, à moins de disposer de nombreux enquêteurs.</p> <p>L'attitude de l'enquêteur peut influencer les réponses.</p>
<p>Avec contact par téléphone</p>	<ul style="list-style-type: none"> - pour poser des questions de connaissances et d'opinions spontanées ; - à utiliser pour décrire plutôt que pour analyser. <p><u>Avantages et limites :</u></p> <p>Ces enquêtes sont peu adéquates pour obtenir des réponses par classement, par échelles d'attitudes ou par choix entre de nombreuses alternatives. Elles sont utilisées pour décrire plutôt que pour analyser, la population est limitée aux individus ayant le téléphone, leur durée ne peut excéder le quart d'heure, elles peuvent donc être réalisées dans des délais courts.</p> <p>Elles sont moins coûteuses, mais les refus de répondre sont plus fréquent.</p> <p>L'enquêteur a peu d'influence sur les réponses.</p>
Questionnaire administré par le répondant	
	<ul style="list-style-type: none"> - pour poser des questions d'opinions "<i>réfléchies</i>" plutôt que pour explorer les connaissances et les réactions spontanées <p><u>Avantages et limites :</u></p> <p>Les réponses écrites permettent d'utiliser des échelles d'attitudes, des questions à choix multiples nombreuses, etc.</p> <p>Il n'est pas possible d'obtenir nécessairement les réponses propres à un individu si les conditions d'administration du questionnaire ne sont pas contrôlées.</p> <p>Les refus de l'enquête sont nombreux.</p> <p>Il est moins coûteux comparativement à la rémunération des enquêteurs.</p>

Source : Tableau réalisé par nos soins en se référant à (Hap, 1990, pp. 10-11)

Quant aux différentes formes de questions d'un questionnaire, il y a lieu de distinguer trois grands types de questions pouvant prendre des variations. Autrement dit, les questions peuvent prendre diverses formes, et ce, en fonction de leur sujet et leur objet. Le chercheur est donc amené à déterminer pour chaque question la forme appropriée, en tenant compte du type d'administration du questionnaire adopté et de la nécessité de la codification des données (Hap, 1990, p. 11).

Chapitre III : Méthodologie de recherche

Les questions peuvent être : ouvertes, fermées à choix binaires et/ou fermées à choix multiples et sont définies ainsi :

- **Les questions ouvertes** : dans ce type de questions, une grande liberté d'expression est accordée à l'individu interrogé pour s'étendre sur la question et aborder d'autres aspects non prévus par le chercheur (Yao, 2012, p. 185).
- **Les questions fermées** : dans ce type de questions, l'interrogé se trouve obligé de donner ses réponses dans un cadre bien précis et déterminé (Yao, 2012, p. 186). Dans les questions fermées, les réponses possibles sont préétablies et pré-codifiées par le chercheur. De ce fait, le répondant choisit la réponse qui convient le mieux à sa pensée ou à son opinion (Hap, 1990, p. 12).

Le tableau suivant présente les avantages et les inconvénients des questionnaires à réponses ouvertes et fermées, où chaque type a ses propres caractéristiques.

Tableau n°19 : Avantages et inconvénients des différents types des questions

Type de questions	Avantages	Inconvénients
Questionnaire à réponses ouvertes	La possibilité pour l'interrogé de s'exprimer en toute liberté et de donner beaucoup d'informations riches et diversifiées sur le sujet (en particulier pour étudier les représentations).	Le dépouillement des réponses ouvertes prend plus de temps et soulève des problèmes de classement, de catégorisation. Par ailleurs, parfois les personnes interrogées ont du mal à répondre ; d'où l'obtention des réponses vagues ou hors sujet.
Questionnaire à réponses fermées	Il permet de guider l'interrogé et de lui suggérer des possibilités auxquelles il pourrait ne pas songer. Les réponses fermées se prêtent au codage (usage de cartes perforées) et sont faciles à dépouiller. Elles ont également l'avantage de permettre des comparaisons.	le chercheur se prive d'informations qui pourraient être utiles pour sa recherche.

Source : Tableau réalisé par nos soins en se référant à (N'da, 2015, pp. 137-138)

1.2.3. Avantages et limites du questionnaire :

Dans les études qualitatives, l'utilisation du questionnaire est sollicitée quand il s'agit d'une enquête de recherche avec un échantillon de taille importante et que le chercheur s'attache à obtenir un fort taux de réponses et précisément des données chiffrées. Dans ce cas, l'enquête par questionnaire est adaptée à l'étude des relations entre variables, et qui

permet l'analyse de phénomènes sociaux à étudier grâce aux données fournies par des individus (N'da, 2015, p. 141).

Dans ce cadre, cette méthode de récolte de données constitue à la fois un moyen de communication et un outil de connaissance, car elle permet au chercheur d'obtenir des réponses individuelles à des questions posées (Hap, 1990, p. 3). Selon Abric (2003) (cité par Vilatte, 2007), le questionnaire permet de standardiser le comportement du chercheur (risque de subjectivité lors des entretiens) ainsi que les variations inter-individuelles des sujets (standardisation de l'expression des enquêtés : thèmes abordés, ordre des questions, etc.) (p.6).

Bien qu'elle présente de nombreux avantages au chercheur, l'utilisation du questionnaire présente également des limites. Cette technique est considérée comme peu efficace, dans la mesure où la superficialité des réponses ne permet pas au chercheur de procéder à l'analyse de certains processus (N'da, 2015, p. 137). De plus, le questionnaire limite l'expression des sujets à aborder avec l'interrogé, d'où le problème de la valeur des réponses aux questions. La solution, selon (Abric, 2003, cité par Vilatte, 2007) est de proposer davantage de questions ouvertes (p. 6). Par conséquent, les données collectées par le biais d'un questionnaire ne suffisent pas pour comprendre et expliquer les mécanismes selon lesquels se structurent ces conduites. Pour effectuer cette démarche compréhensive, il faut utiliser une autre méthode d'enquête basée sur l'entretien libre ou semi-dirigé (Hap, 1990, p. 5). Ceci explique notre démarche méthodologique basée sur l'utilisation du questionnaire et de l'entretien comme instruments d'investigation, pour l'étude qualitative du système de gouvernance de l'entreprise NCA-Rouiba.

1.2.4. Présentation des questionnaires menés dans l'entreprise NCA-Rouiba :

Dans le cadre de notre recherche, il ne s'agit pas d'une enquête par questionnaire, car notre étude ne porte pas sur un échantillon d'entreprises, mais plutôt sur une seule entreprise qui est la NCA-Rouiba. Cependant, nous avons élaboré deux questionnaires. Le premier porte sur les caractéristiques générales du système de gouvernance de l'entreprise étudiée, alors que le deuxième est relatif à l'évaluation des pratiques de gouvernance au sein de cette entreprise.

a. Présentation du premier questionnaire :

Concernant ce premier questionnaire, il s'agissait en fait d'un entretien guidé que nous avons prévu au départ de mener avec le premier responsable de l'entreprise. Toutefois, les conditions de la recherche citées précédemment n'étaient pas en notre faveur, et nous nous

sommes retrouvées forcées à réorienter cet entretien vers un questionnaire que nous avons transmis par e-mail au président du conseil d'administration de l'entreprise NCA-Rouiba.

Ce questionnaire s'inscrit dans le cadre d'une étude descriptive qualitative des caractéristiques du système de gouvernance de NCA-Rouiba. Il a été élaboré après une revue de littérature sur l'entreprise concernée et dans le but de collecter des données et des informations plus précises et récentes. Il comporte des questions fermées à choix multiples, où il est demandé au répondant de choisir entre une ou plusieurs réponses (**voir annexe n°02**).

Notre questionnaire est réparti en quatre sections détaillées comme suit :

- **Section 1 : Structure d'actionnariat de l'entreprise**

Cette première partie du questionnaire comporte six (06) questions liées aux caractéristiques de la structure de propriété de NCA-Rouiba, le type d'actionnariat dominant ainsi que les conditions de participation et de vote aux assemblées générales des actionnaires.

- **Section 2 : Système de gouvernance appliqué**

La seconde partie du questionnaire comporte quatorze (14) questions relatives aux caractéristiques du système de gouvernance appliqué au sein de l'entreprise, tout en mettant l'accent sur l'adoption du code algérien de gouvernance d'entreprise et le respect de ses principes, le suivi des questions de la gouvernance et de sa mise en œuvre, la gestion des conflits d'intérêt, les parties prenantes de l'entreprise et les moyens de diffusion et de communication de l'information afférents.

- **Section 3 : Fonctionnement du conseil d'administration**

Cette partie du questionnaire comporte neuf (09) questions concernant la composition et le fonctionnement du conseil d'administration de NCA-Rouiba, notamment les comités spécialisés existants au sein du conseil, les critères de sélection et de rémunération des administrateurs, les programmes d'intégration et de formation des administrateurs et les fréquences de réunions du conseil.

- **Section 4 : Fonctionnement de la direction**

La dernière partie du questionnaire, comportant quinze (15) questions, nous l'avons réservé à la présentation du fonctionnement de la direction de NCA-Rouiba. Elle porte sur la sélection et l'évaluation des principaux dirigeants, les qualités de l'équipe exécutive et leur degré d'indépendance vis-à-vis des actionnaires de l'entreprise et enfin, la politique de rémunération des dirigeants et sa relation avec la performance de l'entreprise.

b. Présentation du deuxième questionnaire :

Le second questionnaire s'inscrit dans le cadre d'une étude descriptive des pratiques de gouvernance adoptées par NCA-Rouiba. Il a été élaboré en s'inspirant de l'auto-évaluation des pratiques de la gouvernance d'entreprise proposée par le code algérien de gouvernance, amélioré par nos soins. Il a été expertisé par deux enseignants spécialisés dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, ainsi qu'un commissaire aux comptes et un expert-comptable.

Le questionnaire comporte des questions fermées à choix multiples avec une échelle d'attitude, où il est demandé aux répondants d'exprimer leur opinion, en une seule réponse, en fonction de quatre alternatives à l'égard des pratiques de gouvernance de l'entreprise étudiée :

- pratiques inexistantes ;
- pratiques faibles ;
- pratiques moyennes à améliorer ;
- bonnes pratiques.

Ce questionnaire devait être remis aux principaux dirigeants de l'entreprise. Néanmoins, nous n'avons pu interroger qu'une seule personne, en l'occurrence : M. Slim Othmani, qui occupait à cette période le poste de directeur général par intérim et en même temps président du conseil d'administration de l'entreprise étudiée. Cela se justifie par le fait que le nouvel actionnaire étranger refusait toute divulgation d'information concernant la politique de gouvernance de l'entreprise. Face à cette situation, nous étions dans l'incapacité d'interroger tous les acteurs concernés par la gouvernance de l'entreprise.

L'élaboration de ce questionnaire s'est faite par une méthode moderne utilisée désormais par les recherches scientifiques : *'le questionnaire en ligne'*. Le choix de cette méthode se justifie par le fait que la conception des questionnaires en ligne intègre de nouvelles options de mise en forme liées aux potentialités du multimédia, qui favorisent le bon déroulement du questionnaire, notamment une meilleure compréhension, un agrément accru, la prévention des erreurs de saisie ou de certaines incohérences, au service d'une plus haute qualité des réponses (Ganassali, 2014, p. 59). Aussi, cette technique moderne permet au chercheur de recevoir les réponses en ligne, ce qui pourrait être avantageux pour lui en matière de temps et de coût.

Le questionnaire est réparti en six axes détaillés comme suit (voir annexe n° 03) :

▪ **Axe 1 : Application des principes du code algérien de gouvernance d'entreprise**

Dans cet axe, cinq (05) questions sont proposées aux répondants dont le but de savoir dans quelle mesure l'entreprise applique-t-elle les principes du code algérien de gouvernance d'entreprise.

▪ **Axe 2 : Droits et devoirs des actionnaires et leur traitement équitable**

Dans cet axe, il est proposé vingt-trois (23) questions liées au fonctionnement de l'assemblée générale ainsi que ses prérogatives d'une part, et à l'engagement de l'entreprise à garantir un traitement équitable entre tous ses actionnaires, d'autre part.

▪ **Axe 3 : Responsabilités du conseil d'administration**

Cet axe, composé de vingt-quatre (24) questions, est lié aux responsabilités du conseil d'administration de l'entreprise, en mettant l'accent sur sa composition, son fonctionnement, ses tâches et ses prérogatives, et ce, dans le but d'éprouver dans quelle mesure le conseil remplit convenablement ses fonctions à l'égard de ses missions de pilotage et de contrôle.

▪ **Axe 4 : Transparence et diffusion de l'information**

Dans cet axe, il est proposé onze (11) questions dont l'objectif est de connaître le niveau de transparence de l'entreprise à l'égard de diffusion et de communication de l'information à l'ensemble de ses parties prenantes, qu'elles soient internes ou externes.

▪ **Axe 5 : Les autres parties prenantes de l'entreprise**

Cet axe, comprenant treize (13) questions, étudie la politique de gouvernance adoptée par l'entreprise à l'égard de ses parties prenantes externes notamment l'administration fiscale, les bailleurs de fonds, la société civile, etc. D'autre part, il met l'accent sur la politique des ressources humaines adoptée par l'entreprise au profit de ses salariés.

▪ **Axe 6 : Fonctionnement de la direction**

Cet axe propose quinze (15) questions relatives au fonctionnement et aux prérogatives de la direction de l'entreprise en tant qu'organe de gouvernance.

▪ **Axe 7 : Transmission de l'entreprise**

Ce dernier axe comporte six (06) questions qui s'articulent autour de la politique de transmission adoptée par l'entreprise et l'identification de ses successeurs potentiels.

Après avoir obtenu les réponses des deux questionnaires, nous avons procédé à la transcription et l'analyse de toutes les données et informations requises pour une meilleure compréhension du système de gouvernance adopté par NCA-Rouiba.

1.3. L'étude documentaire :

Avant d'aborder une étude, il est souvent essentiel de faire le point sur ce que nous pouvons apprendre par d'autres moyens, sans interroger directement nos interrogés à travers des entretiens de recherche ou même par le biais des questionnaires.

1.3.1. Qu'est-ce que l'étude documentaire :

L'étude de documents consiste à faire de la recherche, en étudiant et en analysant des documents pour mieux comprendre le monde qui nous entoure (Paillé, 2007, p. 135). Elle a pour objet de collecter le matériel empirique, sur lequel le chercheur fondera ses analyses et résultats. La technique consiste à étudier et à analyser ce matériel en vue de confirmer ou de contester une hypothèse (N'da, 2015, p. 129).

Cette technique se réalise en mobilisant un ensemble de ressources internes : documents et analyses internes, synthèse des études déjà effectuée, interviews des personnes-ressources les plus importantes pour la problématique. Elles doivent idéalement être complétées par l'analyse d'autres sources d'information externes, qu'on ira chercher dans de multiples médias : journaux économiques, revues de presse, internet, etc. (Couratier & Miquel, 2007, p. 47).

Paillé (2007) propose sept étapes pour procéder à une étude systématique de documents. D'abord, (1) il importe au chercheur d'opérationnaliser les questions de recherche, puis (2) décider de l'ampleur et de la nature du corpus qui sera examiné. Les étapes (3) et (4) relatives à la collecte et l'étude des documents peuvent donc avoir lieu de façon simultanée. Après une synthèse des réponses dégagées par l'étude (5), il est important de procéder à une analyse critique des résultats (6). Enfin, la dernière étape (7) consiste à procéder à une mise en forme claire et instructive des résultats (pp. 135-136).

1.3.2. Présentation des documents de travail utilisés :

Dans le cadre de notre recherche, la collecte des données au moyen de supports documentaires nous a permis de compléter et d'actualiser nos connaissances sur le sujet étudié. Ainsi, pour la collecte des données nécessaires à notre étude, nous nous sommes basées sur plusieurs sources d'informations provenant des rapports annuels et de gestion de l'entreprise ainsi que des notices d'informations disponibles sur le site internet officiel de l'entreprise (<http://www.rouiba.com.dz>), en plus des rapports annuels de la COSOB disponibles sur le site (<https://www.cosob.org>) , et du site internet officiel de la Bourse d'Alger (<http://www.sgbv.dz>).

Chapitre III : Méthodologie de recherche

Le tableau ci-dessous présente les différents documents de travail utilisés dans cette étude ainsi que l'utilisation de ces documents.

Tableau n°20 : Récapitulatif des documents de travail utilisés

Nature du document	Titre du document	Année de publication	Utilisations du document
Rapport annuel	Rapport annuel NCA-Rouiba	2005	- Calcul des variables indépendantes liées à la gouvernance d'entreprise. - Calcul des variables dépendantes liées à la performance financière de l'entreprise. - Calcul des variables de contrôle.
		2006	
		2007	
		2008-2009	
		2010-2011	
		2013	
		2014	
	2015		
	Rapport annuel de la COSOB	2019	Sortie de NCA-Rouiba de la bourse.
Rapport de gestion	Rapport de gestion NCA-Rouiba	2019	- Calcul des variables indépendantes liées à la gouvernance d'entreprise. - Calcul des variables dépendantes liées à la performance financière de l'entreprise. - Calcul des variables de contrôle.
Bilans	Bilan NCA-Rouiba	2012	- Calcul des variables indépendantes liées à la gouvernance d'entreprise. - Calcul des variables dépendantes liées à la performance financière de l'entreprise. - Calcul des variables de contrôle.
		2016-2017	
Notice d'information	Notice d'information NCA-Rouiba SPA	2013	Calcul des variables indépendantes liées à la gouvernance d'entreprise.
	Notice d'information NCA-Rouiba SPA	2020	
Communiqué	Communiqué sur le projet d'adossement de la société NCA-Rouiba au Groupe BIH (annexe n°04)	16 janvier 2020	Adossement de NCA-Rouiba au Groupe BIH, le nouvel actionnaire majoritaire de l'entreprise.
Rapport du commissaire aux comptes	Rapport spécial du commissaire aux comptes sur la continuité d'exploitation de l'entreprise (annexe n°05)	17 décembre 2019	Evaluation de la situation financière de l'entreprise.

Source : Tableau réalisé par nos soins

Section 2 : Définition des variables et formulation des hypothèses :

Dans une étude scientifique, une fois les questions de recherche sont bien définies en fonction du problème identifié, vient l'étape de la formulation des hypothèses, considérée comme une démarche méthodologique indispensable.

Les hypothèses de recherche sont des réponses précédées aux questions de recherche et doivent leur correspondre ainsi qu'au problème posé. Elles ont pour but de guider la recherche dans les activités précises à mener, et permettent de conduire à l'élaboration du cadre opératoire, c'est-à-dire, à la définition des variables et de leurs indicateurs pour les reconnaître empiriquement (N'da, 2015, p. 33).

Cette section est l'occasion de présenter les variables de l'étude ainsi que les hypothèses de recherche à tester.

2.1. Choix et définition des variables de recherche :

Le choix des variables de notre recherche est fondé sur les études antérieures, qui ont présenté un ensemble d'hypothèses à tester sur la performance financière de l'entreprise. Cela nous a permis de constituer une grille de variables potentielles. Dans ce cadre, pour étudier l'impact des mécanismes internes de la gouvernance inspirés du "code algérien de gouvernance" sur la performance financière de NCA-Rouiba, nous avons choisis plusieurs variables, notamment : la structure d'actionnariat de l'entreprise, les caractéristiques de son conseil d'administration et les caractéristiques de ses dirigeants.

La période d'étude porte sur une durée de 15 ans, soit de l'année 2005 à l'année 2019. Le choix de cette période se justifie par la disponibilité des données à partir de l'année 2005, et particulièrement celles relatives aux caractéristiques du conseil d'administration de l'entreprise étudiée. Car, c'est en mars 2003 que l'entreprise change de statut et devient une société par actions (SPA). Ceci dit qu'avant l'année 2003, il n'existait pas de données sur la structure d'actionnariat de l'entreprise. Quant aux données chiffrées sur la composition du conseil d'administration, elles ne sont disponibles sur le site officiel de l'entreprise qu'à partir de l'année 2005.

Compte tenu des analyses des données à effectuer, les informations sur les mécanismes de la gouvernance à étudier doivent être disponibles sur toute la période considérée, soit de l'année 2005 à l'année 2019. Cependant, nous avons été amenées à éliminer quelques indicateurs liés aux variables de la gouvernance d'entreprise, en raison de la non disponibilité des données afférentes, notamment : la part de propriété des membres du

Chapitre III : Méthodologie de recherche

conseil d'administration (propriété interne), la fréquence des réunions du conseil et la rémunération des dirigeants.

Quant aux variables relatives à la performance de l'entreprise, nous étions également forcées à éliminer les indicateurs relatifs à la performance boursière, car la NCA-Rouiba n'a fait son introduction en bourse qu'en 2013, ce qui explique l'inexistence des données boursières avant cette année.

De ce fait, les variables à étudier dans cette recherche se présentent dans le tableau suivant.

Tableau n°21 : Grille des variables de recherche

Nature des variables	Abréviation	
1. Variables indépendantes (variables explicatives)		
Structure d'actionnariat	1. L'actionnariat familial	FAMACT
	2. L'actionnariat institutionnel	INSTACT
	3. L'actionnariat salarié	EMPLACT
	4. L'actionnariat de la société elle-même	FIRMACT
	5. L'actionnariat des autres actionnaires minoritaires	MINACT
Caractéristiques du conseil d'administration (CA)	1. La taille du CA	BOARDSIZE
	2. Le nombre des administrateurs institutionnels	INSTADM
	3. L'indépendance du CA	INDEP
	4. La participation des salariés	EMPL
	5. La présence des femmes	GENRE
	6. La présence de comités stratégiques	BOARDCOM
	7. La séparation/cumul des fonctions de PCA et de DG	SEPFONCT
Caractéristiques des dirigeants	1. L'ancienneté du dirigeant	ANCDIR
	2. L'âge du dirigeant	AGEDIR

Chapitre III : Méthodologie de recherche

2. Variables dépendantes (variables à expliquer)		
Rentabilité financière	Rendement des capitaux propres	ROE
Rentabilité économique	Rendement des actifs	ROA
3. Variables de contrôle		
Taille de l'entreprise		FIRMSIZE
Taux d'endettement		ENDET

Source : Tableau réalisé par nos soins

Après la collecte des données et leur traitement sur le logiciel statistique Eviews 10, il s'est avéré que certaines variables ont été écartées de l'analyse des données. Dans ce cadre, nous présentons ci-après les variables définitives traitées dans le modèle économétrique.

Tableau n°22 : Les variables définitives traitées dans le modèle économétrique

Nature des variables et leurs mesures		Source des données collectées	Etudes antérieures
I. Variables indépendantes			
Structure d'actionariat	1. L'actionariat familial (%)	FAMACT = (proportion des actions détenues par les actionnaires familiaux/total des actions) x 100	Notices d'information de l'entreprise (2003 et 2020). Les données collectées ont été complétées et confirmées par le président du conseil d'administration de l'entreprise. -Omri (2003) -André et Schiehl (2004) -Cole et al. (2005) -Noubbigh (2008) -Alimehmeti et Paletta (2012) -Khalidi (2014) -Madiwe (2014) -Mizuno et Shimizu (2015)
	2. L'actionariat institutionnel (%)	INSTACT = (proportion des actions détenues par les actionnaires institutionnels/total des actions) x 100	
	3. L'actionariat des autres actionnaires minoritaires (%)	MINACT = (proportion des actions détenues par les autres actionnaires minoritaires (en dehors de l'actionariat familial)/total des actions) x 100	

Chapitre III : Méthodologie de recherche

Caractéristiques du CA	1. La taille du CA (nombre)	BOARDSIZE = log (nombre total des administrateurs)	Rapports annuels de l'entreprise. Les données collectées ont été complétées et confirmées par le président du conseil d'administration de l'entreprise.	-Omri (2003) -Zeghal et al., (2006) -Louizi (2006) -Noubigh (2008) -Guest (2009) -Horváth et Spirollari (2012) -Susoiu (2013) -Jaoua et Ben Mim (2018) -Kerzabi (2018)
	2. Le nombre des administrateurs institutionnels (nombre)	INSTADM = log (nombre total des administrateurs institutionnels présents au conseil)		
	3.L'indépendance du CA (nombre)	INDEP = valeur égale à 1 s'il y a une présence des administrateurs indépendants/non-exécutif et 0 sinon		
	4.La participation des salariés (nombre)	EMPL = valeur égale à 1 s'il y a une présence des salariés et 0 sinon		
	5. La présence de comités spécialisés (nombre)	BOARDCOM = valeur égale à 1 s'il y a une présence de comités spécialisés et 0 sinon		
Caractéristiques du dirigeant	1. L'ancienneté du dirigeant (nombre)	ANCDIR = log (nombre d'années d'occupation du poste de DG)	Rapports annuels de l'entreprise	-Omri (2003) -Amar-Sabbah (2012) -Kerzabi (2018) -Sehaba et Lahlou (2018) -Z. Kerzabi et D. Kerzabi (2020)
	2. L'âge du dirigeant (nombre)	AGEDIR = log (âge du dirigeant)		
II. Variables dépendantes				
Rentabilité financière	Rendement des capitaux propres (%)	ROE = (Résultat net/ Capitaux propres) x 100	Etats financiers de l'entreprise	-Jaoua et Ben Mim (2018) -Sehaba et al. (2018)
Rentabilité économique	Rendement des actifs (%)	ROA = (Résultat ordinaire avant impôt/ Total actif) x 100		-Guest (2004) -Lee (2005) -Guest (2009) -Madiwe (2014) -Zouari et Zouari-Hadiji (2014) -Kerzabi (2018)

Chapitre III : Méthodologie de recherche

III. Variables de contrôle			
Taille de l'entreprise (nombre)	FIRMSIZE = log (total actif)	Etats financiers de l'entreprise	-Carter et al. (2003) -Lee (2005) -Noubbigh (2008) - Alimehmeti et al. (2012) - Susoiu (2013) -Madiwe (2014) -Mard et al. (2014) -Khaldi (2014) -Zouari et al. (2014) -Kerzabi (2018)
Taux d'endettement (%)	ENDET = (Total des dettes/ Total actif) x 100		-Guest (2004) -Lee (2005) -Noubbigh (2008) -Horváth et Spirollari (2012) -Alimehmeti et al. (2012) -Mard et al., (2014) -Khaldi (2014) -Madiwe (2014) -Kerzabi (2018) -Jaoua et Ben Mim (2018) -Z. Kerzabi et D. Kerzabi (2020)

Source : Tableau réalisé par nos soins

2.2. Variables explicatives à tester et hypothèses afférentes :

Dans la partie qui suit, nous définissons les variables indépendantes, relatives aux mécanismes internes de la gouvernance d'entreprise, qui seront traitées dans le modèle économétrique.

2.2.1. Structure d'actionnariat de l'entreprise :

Ce mécanisme interne de la gouvernance d'entreprise peut influencer fortement les rapports de pouvoir entre les preneurs de décisions et les propriétaires, puisque ceci est lié en grande partie au rendement des capitaux qu'ils ont investi. En raison du rôle important que joue ce mécanisme, plusieurs auteurs ont consacré leurs travaux à ce sujet et dans différents contextes socio-économiques, notamment André et Schiehl (2004) et Cole et al. (2005) qui suggèrent une relation négative entre la structure d'actionnariat et la performance financière des entreprises. Par ailleurs, les résultats des études d'Alimehmeti et Paletta (2012), Khaldi (2014) et Mizuno et Shimizu (2015) démontrent une relation positive entre ces deux variables. Alors que d'autres, notamment Madiwe (2014) conclut à une absence de relation entre la structure d'actionnariat et la performance financière des entreprises.

Dans ce cadre, nous formulons la première hypothèse principale suivante :

H1. Il existe une relation significative entre la structure d'actionnariat de NCA-Rouiba et sa performance financière.

Pour tester cette hypothèse, trois variables sont à étudier, à savoir : l'actionnariat familial, l'actionnariat institutionnel et l'actionnariat des actionnaires minoritaires.

a. Actionnariat familial (FAMACT) :

L'actionnariat familial constitue la part du capital détenue par les actionnaires familiaux. Cependant, les résultats des études empiriques présentent des relations ambiguës entre l'actionnariat familial et la performance financière de l'entreprise. (Shleifer et Vishney, 1986, cités par Mard, et al., 2014), (Alexandre et Paquerot, 2000, cités par Gharbi et Lepers, 2008) et (Charléty, 2001, cité par Zeghal et al., 2006) démontrent que les entreprises à forte concentration du capital sont plus performantes que celles à concentration inférieure. En revanche, il est constaté qu'à des niveaux importants de concentration, ce mécanisme d'alignement perd son effet positif et la forte concentration génère un autre conflit d'intérêt entre les différents actionnaires (Di Vito, 2011).

Chapitre III : Méthodologie de recherche

Pour étudier l'impact de cette variable sur la performance financière de l'entreprise, nous formulons la sous-hypothèse suivante :

H1.1. il existe une relation significative entre la proportion du capital détenue par les actionnaires familiaux et la performance financière de NCA-Rouiba.

L'actionnariat familial est calculé selon la formule suivante :

$$FAMACT = \frac{\text{Proportion des actions détenues par les actionnaires familiaux}}{\text{Total des actions}} \times 100$$

b. Actionnariat institutionnel (INSTACT) :

Les actionnaires institutionnels jouent un rôle crucial dans les systèmes de gouvernance des entreprises, par le fait qu'ils possèdent un accès privilégié à l'information et peuvent donc mieux apprécier les performances des dirigeants (Ben Ayed-Koubaa, 2009). Ils sont ainsi réputés exercer un contrôle plus efficace que les actionnaires individuels pour garantir la maximisation de la valeur de l'entreprise.

Même si les résultats des études antérieures restent mitigés, il existe une forte tendance selon laquelle les investisseurs institutionnels, possédant une forte proportion dans le capital de l'entreprise, sont impliqués activement dans le contrôle et la gestion de l'entreprise et tendent à améliorer sa performance (Omri, 2003 ; Noubbigh, 2008 ; Mizuno et Shimizu, 2015)

Pour étudier l'impact de cette variable sur la performance financière de l'entreprise, nous formulons la sous-hypothèse suivante :

H1.2. il existe une relation significative entre la proportion du capital détenue par les investisseurs institutionnels et la performance financière de NCA-Rouiba.

L'actionnariat institutionnel est calculé selon la formule suivante :

$$INSTACT = \frac{\text{Proportion des actions détenues par les investisseurs institutionnels}}{\text{Total des actions}} \times 100$$

c. Actionnariat des actionnaires minoritaires (MINACT) :

Les actionnaires minoritaires présentent des caractéristiques différentes des autres actionnaires, par le fait qu'ils possèdent des parts minimales dans le capital des entreprises, ce qui ne leur permet pas d'exercer un contrôle ou un droit de vote efficace. Selon Omri (2003), les actionnaires minoritaires ne sont pas incités à entreprendre des mesures de contrôle du dirigeant au risque de supporter à leurs seuls la totalité des coûts, alors que les

avantages éventuels seront partagés entre tous les actionnaires (p. 91). Ils ont le plus à perdre d'une mauvaise gouvernance car, s'ils courent le risque social au même titre que les autres actionnaires, ils ont un pouvoir d'influence structurel réduit (Ruellan, 2018, p. 34).

En fait, peu de recherches ont été consacrées à l'étude de l'impact de ce mécanisme sur la performance financière des entreprises. L'étude d'Omri (2003) révèle que les actionnaires minoritaires n'ont ni la motivation, ni le pouvoir de surveiller le dirigeant. Aucune relation n'a été révélée quant à l'impact de ces actionnaires sur la performance financières des entreprises tunisiennes.

Pour étudier l'impact de cette variable sur la performance financière de l'entreprise, nous formulons la sous-hypothèse suivante :

H1.3. il existe une relation significative entre la proportion du capital détenue par les actionnaires minoritaires et la performance financière de NCA-Rouiba.

L'actionnariat des actionnaires minoritaires est calculé selon la formule suivante :

$$MINACT = \frac{\text{Proportion des actions détenues par les actionnaires minoritaires}}{\text{Total des actions}} \times 100$$

2.2.2. Caractéristiques du conseil d'administration :

La théorie d'agence suggère que le conseil d'administration est le mécanisme le plus approprié pour discipliner les dirigeants et les obliger à agir dans l'intérêt des actionnaires (Boujenoui, Bozek et Zéghal, 2004), d'où l'abondance des travaux ayant traité l'impact des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises, bien que les résultats restent divergents. En effet, la composition et la taille du conseil d'administration ont une relation significative sur la performance de l'entreprise (Charreaux, 2000). De plus, les administrateurs externes-indépendants sont incités à engager une surveillance du dirigeant contre leur comportement opportuniste susceptible de briser les intérêts des actionnaires (Fama et Jensen, 1983).

En s'appuyant sur les résultats des études antérieures, nous formulons la deuxième hypothèse principale suivante :

H2. Il existe une relation significative entre les caractéristiques du conseil d'administration de NCA-Rouiba et sa performance financière.

Pour tester cette hypothèse, cinq variables sont à étudier, à savoir : la taille du conseil d'administration, son indépendance, les administrateurs institutionnels présents au conseil, la participation des salariés au conseil et les comités existants au sein du conseil.

a. Taille du conseil d'administration (BOARDSIZE) :

Plusieurs recherches ont été consacrées à l'étude de la taille du conseil d'administration, dont certaines soutiennent l'idée que la grande taille du conseil d'administration renforce sa capacité de contrôle et améliore ses sources informationnelles, grâce à sa structure diversifiée qui fait preuve d'une meilleure expertise. Tandis que, d'autres jugent que les conseils de grande taille rendent le processus de communication et de prise de décision plus lourd et plus difficile (Zeghal, Chtourou, & Makni-Fourati, 2006).

De ce fait, les résultats des études empiriques présentent des relations divergentes. Certaines recherches, notamment celles de Noubigh (2008), Guest (2009), Susoiu (2013), Jaoua et Ben Mim (2018) montrent que la taille du conseil d'administration impacte négativement la performance de l'entreprise. Tandis que d'autres, notamment Omri (2003) et Kerzabi (2018) sont en faveur d'un conseil de grande taille qui favorise la diversité, l'expérience, l'expertise, etc. Toutefois, les résultats sont non concluants pour la détermination précise de la taille optimale du conseil d'administration (Guest, 2009).

Pour étudier l'impact de cette variable sur la performance financière de l'entreprise, nous formulons la sous-hypothèse suivante :

H2.1. il existe une relation significative entre la taille du conseil d'administration et la performance financière de NCA-Rouiba.

La taille du conseil d'administration est mesurée par la formule suivante :

$$(BOARDSIZE) = \log (\text{nombre total des administrateurs})$$

b. Indépendance du conseil d'administration (INDEP) :

La présence des administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration a pour but d'aligner les décisions des dirigeants à la création de la valeur actionnariale. Ils agissent également dans l'intérêt général de l'entreprise (Fama, 1980). Cependant, un conseil d'administration suffisamment indépendant dispose du pouvoir nécessaire pour contrôler et contester directement les choix du dirigeant, sans devoir nécessairement recourir à la rémunération pour le discipliner (André, et al., 2006).

Les auteurs ayant travaillé sur la relation entre l'indépendance du conseil d'administration et la performance financière de l'entreprise sont d'avis divergents. Horváth et Spirollari (2012) révèlent que la proportion des administrateurs indépendants a un impact négatif sur le rendement de l'entreprise, alors que d'autres déclarent que l'indépendance des conseils d'administration améliore le fonctionnement et le rendement des entreprise, notamment Noubigh (2008), Susoiu (2013) et Kerzabi (2018).

Pour étudier l'impact de cette variable sur la performance financière de l'entreprise, nous formulons la sous-hypothèse suivante :

H2.2. il existe une relation significative entre l'indépendance du conseil d'administration et la performance financière de NCA-Rouiba.

Il s'agit d'une variable dichotomique de valeur égale à 1 s'il y a une présence des administrateurs indépendants/non-exécutif et, sinon 0. Cette variable est mesurée comme suit:

(INDEP) = valeur égale à 1 s'il y a une présence des administrateurs indépendants /non-exécutif et, sinon 0.

c. Administrateurs institutionnels présents au conseil d'administration (INSTADM) :

Les administrateurs institutionnels (financiers ou autres) sont supposés jouer un rôle actif dans les conseils d'administration des entreprises. Leur présence peut influencer sur le pouvoir disciplinaire du conseil d'administration (Louizi, 2006). En raison de l'expertise et de la compétence qu'ils apportent, ils favorisent une surveillance rapprochée et plus efficace de la gestion de l'entreprise (Boutrigua, Jellouli, & Mamoghli, 2011). En outre, leur notoriété et leur réputation permettent d'accroître leur pouvoir pour mieux contrôler les abus de pouvoir des dirigeants et les obliges à suivre leurs recommandations (Alexandre & Paquerot, 2000), dans le but d'améliorer la performance de l'entreprise.

Les résultats des études empiriques avancent des relations divergentes quant à l'impact des administrateurs institutionnels présents au conseil sur la performance financière des entreprises. Certains auteurs, notamment (Alexandre et Paquerot, 2000 ; Louizi, 2006) démontrent un lien positif entre ces deux variables. En revanche, Alexandre et Paquerot (2000) révèlent une influence négative de ces administrateurs sur le cumul de leurs mandats.

Pour étudier l'impact de cette variable sur la performance financière de l'entreprise, nous formulons la sous-hypothèse suivante :

H2.3. il existe une relation significative entre les administrateurs institutionnels présents au conseil d'administration et la performance financière de NCA-Rouiba.

Cette variable est mesurée suivant la formule suivante :

(INSTADM) = log (nombre total des administrateurs institutionnels présents au conseil d'administration)

d. Participation des salariés au conseil d'administration (EMPL) :

La représentation des actionnaires salariés dans les conseils d'administration paraît efficace car, elle se justifie au regard d'un double investissement. En tant qu'actionnaires, ils sont détenteurs des droits légitimes de contrôle et de créance résiduelle. D'autre part, en tant qu'administrateurs, ils sont favorables à la création de la valeur actionnariale, car ils y ont directement intérêt (Hollandts, Aubert, & Eminent, 2008). Leur droit en tant que détenteurs des parts sociales leur confère une position dominante dans les équilibres de gouvernance : c'est à eux que reviennent la validation de l'orientation de la stratégie de l'entreprise, la légitimité du pouvoir exécutif et nomment les administrateurs assurant le pouvoir de surveillance (Gomez & Hollandts, 2015).

Néanmoins, l'étude de Jaoua et Ben Mim (2018) démontre une relation négative et non significative entre la proportion d'administrateurs salariés au sein du conseil d'administration et la performance financière des entreprises.

Pour tester l'impact de cette variable sur la performance financière de l'entreprise, nous formulons la sous-hypothèse suivante :

H2.4. il existe une relation significative entre la présence des salariés au conseil d'administration et la performance financière de NCA-Rouiba.

Il s'agit d'une variable dichotomique de valeur égale à 1 s'il y a une présence des salariés et, sinon 0. Cette variable est mesurée comme suit :

$$(EMPL) = \text{valeur égale à 1 s'il y a une présence des salariés et sinon 0}$$

e. Comités du conseil d'administration (BOARDCOM) :

Selon John et Senbet (1998) (cités par Jaoua et Ben Mim, 2018), le conseil d'administration devient plus efficace lorsqu'on y rattache des comités spécialisés. Car, ils facilitent son fonctionnement et contribuent efficacement à la préparation des décisions (Godard & Schatt, 2000). Leur rôle est donc de faciliter les tâches du conseil d'administration, en contribuant à rendre ses travaux plus simples, fluides, rapides et efficaces (Jaoua & Ben Mim, 2018). De ce fait, ce mécanisme peut impacter fortement la performance de l'entreprise.

Les résultats des études antérieures révèlent des relations divergentes entre la présence des comités du conseil d'administration et la performance financière, notamment l'étude de Khaldi (2014) qui révèle que la présence d'un comité d'éthique et/ou de gouvernance est associée positivement à la valeur partenariale créée par l'entreprise. En revanche, l'étude de Jaoua et Ben Mim(2018) démontre une relation négative et significative entre le nombre

de comités spécialisés rattachés au conseil d'administration et la performance financière des entreprises.

Pour tester l'impact des comités spécialisés sur la performance financière de l'entreprise, nous formulons la sous-hypothèse suivante :

H2.5. il existe une relation significative entre la présence de comités spécialisés et la performance financière de NCA-Rouiba.

Il s'agit d'une variable dichotomique de valeur égale à 1 s'il y a une présence des comités spécialisés et, sinon 0. Cette variable est mesurée comme suit :

$(BOARDCOM) = \text{valeur égale à } 1 \text{ s'il y a une présence de comités spécialisés et sinon } 0$
--

2.2.3. Caractéristiques du dirigeant (DG) :

De nombreuses études ont porté sur les preneurs de décisions qui sont aujourd'hui au centre des débats. En effet, le capital humain du dirigeant joue un rôle fondamental sur la structure de gouvernance de l'entreprise, et ce, à travers ses motivations, sa formation et son expérience professionnelle (Pigé, 2002, p. 125). Par ailleurs, les dirigeants d'entreprises peuvent être incités à entreprendre des stratégies d'enracinement afin de limiter les risques qu'ils supportent et accroître leur utilité (Alexandre & Paquerot, 2000). De ce fait, leurs caractéristiques sont des variables fondamentales pour comprendre la performance de l'entreprise.

En s'appuyant sur les résultats des études antérieures, nous formulons la troisième hypothèse principale suivante :

H3. Il existe une relation significative entre les caractéristiques des dirigeants de NCA-Rouiba et sa performance financière.

Pour tester cette hypothèse, nous étudions deux variables : l'ancienneté du dirigeant et son âge.

a. Ancienneté du dirigeant dans le poste de la direction (ANCDIR) :

Elle constitue l'un des facteurs permettant l'évaluation des compétences générales du dirigeant, dont certaines expériences professionnelles peuvent être requises pour assurer le développement de l'entreprise (Pigé, 2002). Néanmoins, cette ancienneté peut refléter l'enracinement du dirigeant, car ce dernier peut échapper aux mécanismes de contrôle avec l'augmentation du nombre d'années passées à la tête de l'entreprise (Colot & Mpasinas, 2007). De ce fait, le manque de concurrence dans le choix du dirigeant le plus qualifié, associée à un plus grand enracinement managérial, peut mener l'entreprise à des choix

sous-optimaux (Gomez Meija et al., 2001, cités par Charlier, 2008) et donc à des performances sous-estimées.

Toutefois, les résultats des études antérieures restent mitigés. Certains travaux révèlent un lien positif entre l'ancienneté du dirigeant et la performance financière des entreprises, notamment les travaux de (Omri, 2003 ; Amar-Sabbah, 2012 ; Kerzabi, 2018 ; Z. Kerzabi et D. Kerzabi, 2020). Pour ces auteurs, plus l'ancienneté est grande plus la performance est meilleure. Alors que, d'autres travaux notamment ceux de Z. Kerzabi et D. Kerzabi (2020) démontrent que l'ancienneté du dirigeant ne joue aucun rôle dans la détermination de la rentabilité boursière.

Pour étudier l'impact de l'ancienneté du dirigeant sur la performance financière, nous formulons la sous-hypothèse suivante :

H3.1. Il existe une relation significative entre l'ancienneté des dirigeants et la performance financière de NCA-Rouiba.

L'ancienneté du dirigeant est mesurée ainsi :

$$(ANCDIR) = \log (\text{nombre d'années d'occupation du poste de DG})$$

b. Age du dirigeant (AGEDIR) :

L'âge du dirigeant peut aussi constituer un facteur explicatif de la performance des entreprises. Les auteurs ayant étudié le lien entre ces deux variables sont d'avis divergents. Les résultats des études de (Colot et Mpasinas, 2007 ; Kerzabi, 2018) démontrent que l'âge moyen des dirigeants a une influence négative sur la performance financière de l'entreprise. Quant aux travaux de (Sehaba et Lahlou, 2018 ; Z. Kerzabi et D. Kerzabi, 2020), ils révèlent une absence de relation significative entre l'âge du dirigeant et la performance financière des entreprises. Pour eux, l'âge du dirigeant ne signifie pas nécessairement l'expérience.

Pour étudier l'impact de ce mécanisme sur la performance financière de l'entreprise, nous formulons la sous-hypothèse suivante :

H3.2. Il existe une relation significative entre l'âge des dirigeants et la performance financière de NCA-Rouiba.

L'âge des dirigeants est mesuré ainsi :

$$(AGEDIR) = \log (\text{âge du dirigeant})$$

2.3. La variable dépendante (la performance financière) :

Dans le cadre de cette recherche, la performance de l'entreprise NCA-Rouiba a été appréciée par la rentabilité financière (comptable), et ce, à partir de deux indicateurs : le rendement des actifs (rentabilité économique) et le rendement des capitaux propres (rentabilité financière). Toutefois, le manque des données boursières sur la période allant de 2005 à 2013 nous a empêchées de procéder à l'évaluation de la performance boursière.

Cependant, la variable dépendante (ou à expliquer) est relative à la performance financière de l'entreprise, dont les indices à étudier sont : la rentabilité économique (ROA) et la rentabilité financière (ROE).

2.3.1. La rentabilité économique (ROA) :

La rentabilité économique permet d'évaluer la rentabilité des actifs, afin de déterminer si les investissements réalisés sont rentables ou non. Dans cette étude, la rentabilité économique (ROA) est mesurée par le ratio suivant :

$$ROA = \frac{\text{Résultat ordinaire avant impôt}}{\text{Total actif}} \times 100$$

Ce ratio doit être le plus élevé possible. La faiblesse de cette rentabilité peut résulter :

- d'investissements inadéquats et d'immobilisations sous-utilisées ;
- d'un temps de réaction entre l'investissement et les ventes ;
- de conditions d'exploitation défavorables (Institut de la Formation Bancaire, 2015).

Cette mesure de performance est souvent utilisée parce qu'elle n'est pas affectée par les manipulations comptables. Elle a été utilisée par plusieurs auteurs, notamment : Guest (2004), Lee (2005), Guest (2009), Madiwe (2014), Zouari et Zouari-Hadiji (2014) Kerzabi (2018), etc.

2.3.2. La rentabilité financière (ROE) :

Elle indique la capacité de l'entreprise à sécuriser un bénéfice après imputation de tous les coûts d'exploitation (y compris les amortissements et provisions)(Institut de la Formation Bancaire, 2015, p. 59).

Dans cette étude, la rentabilité des capitaux propres est mesurée par le ratio :

$$ROE = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}} \times 100$$

Toute augmentation de ce ratio constitue un élément favorable, et toute diminution devant être analysée et justifiée, car elle marque une mutation inquiétante de l'affaire.

Ce ratio a été utilisé par différents chercheurs, notamment : Jaoua et Ben Mim (2018), Sehaba et al. (2018), Ammarou (2018), etc. Le recours à ces deux mesures différentes vient d'une part, du fait qu'il n'y ait pas de consensus concernant le choix de la variable dépendante mesurant la performance de l'entreprise car, chaque mesure présente des avantages et des inconvénients. D'autre part, l'utilisation des mesures alternatives permettrait d'affirmer la robustesse des résultats.

Par ailleurs, afin d'améliorer les estimations dans cette étude, nous avons utilisé des variables de contrôle.

2.4. Les variables de contrôle :

L'intégration des variables de contrôle permet d'améliorer le degré de validité extrême des résultats, et contrôler de mieux les variables qui peuvent avoir un impact sur la performance de l'entreprise (Kolsi et Ghorbel, 2011, cités par Kerzabi, 2018).

Dans le cadre de notre recherche, les variables de contrôle concernent les caractéristiques de l'entreprise susceptibles d'influencer sa performance financière, à savoir : la taille de l'entreprise et son niveau d'endettement.

2.4.1. Taille de l'entreprise (FIRMSIZE) :

Plusieurs auteurs ont basé leur attention sur le lien éventuel entre la taille de l'entreprise et sa performance financière, notamment : Lee (2005), Khaldi (2014), Zouari et al. (2014), Kerzabi (2018), etc. En général, ces études révèlent que la performance augmente avec la taille de l'entreprise.

Pour tester cet impact, plusieurs mesures de la taille sont utilisées : le chiffre d'affaires, l'effectif des salariés, le total des actifs du bilan, la capitalisation boursière, etc.

La mesure adoptée dans notre recherche est la suivante :

$$(FIRMSIZE) = \log (total\ actif)$$

Cette mesure est employée par de nombreux chercheurs, notamment : Carter et al. (2003), Lee (2005), Alimehmeti et al. (2012), Susoiu (2013), Madiwe (2014), Mard et al. (2014), Kerzabi (2018), etc. Les résultats des études antérieures affirment qu'une entreprise de grande taille a la possibilité de diversifier le risque. Elle est généralement corrélée avec une dilution du capital, un contrôle moins efficace et par conséquent, un faible rendement. Or, une entreprise de petite taille est estimée être plus créative et plus

performante (Noubigh, 2008). Ceci a été aussi confirmé par Z. Kerzabi et D. Kerzabi (2020).

2.4.2. Endettement de l'entreprise (ENDET) :

La politique d'endettement est considérée par (Hollandts et al., 2008) comme un mécanisme de contrôle du comportement des dirigeants (p. 17), pour les inciter à la bonne gestion de l'entreprise et à tenir leurs obligations à l'égard des prêteurs. Elle est utilisée indirectement par les actionnaires pour diminuer la marge de liberté des dirigeants et s'approprier la valeur (Kerzabi Z. S., 2018, p. 85).

L'endettement permet ainsi de réduire les coûts d'agence entre les propriétaires et les preneurs de décisions (Jensen et Meckling, 1976, cités par Khaldi, 2014). Plusieurs recherches affirment que la rentabilité financière est déterminée en fonction de la structure financière de l'entreprise et du coût de l'endettement. À l'instar de Guest (2004), Lee (2005), Noubigh (2008), Horváth et Spirollari(2012), Alimehmeti et al. (2012), Mard et al., (2014), Khaldi (2014), Madiwe (2014), Kerzabi (2018), Jaoua et Ben Mim (2018), Z. Kerzabi et D. Kerzabi (2020), etc., nous incluons le ratio d'endettement comme variable de contrôle.

Cette variable est opérationnalisée par le ratio suivant :

$$(ENDET) = \frac{\text{Total des dettes}}{\text{Total actif}} \times 100$$

L'impact de ce ratio sur la performance financière présente des résultats divergents. Certaines études notamment celles de (Z. Kerzabi et D. Kerzabi, 2020) révèlent un lien positif et significatif entre l'endettement et la performance financière, ainsi que l'étude de Khaldi (2014) qui démontre que les entreprises les plus endettées créent plus de valeur partenariale. D'autres auteurs, notamment (Noubigh, 2008 ; Jaoua et Ben Mim, 2018) montrent un impact négatif entre ces deux variables.

Section 3 : Présentation du modèle économétrique et des instruments de mesure afférents

Afin de répondre à notre problématique de recherche et mesurer l'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance financière de l'entreprise NCA-Rouiba (lieu de notre étude de cas), nous avons opté pour l'approche quantitative.

Couratier et Miquel (2007) avancent qu'il est préférable d'adopter une approche quantitative dès lors qu'on a déjà des connaissances sur le sujet abordé et qu'on souhaite disposer d'informations statistiques fiables, ce que ne pourra jamais apporter un éclairage qualitatif (p. 33). Cette approche a pour objet de recueillir des données observables et quantifiables. Son objectif consiste à cerner des rapports de causalité entre des phénomènes. Elle vise donc à démontrer l'influence d'une variable indépendante sur une variable dépendante en manipulant la variable indépendante (Dépelteau, 2010, p. 253). Cependant, elle s'appuie sur des instruments ou des techniques de recherche quantitatives. Elle aboutit à des données chiffrées, qui permettent au chercheur de faire des analyses statistiques de recherche de liens entre les variables ou facteurs, des analyses de corrélation ou d'association, etc. (N'da, 2015, p. 21).

Dans cette section, nous présentons le modèle économétrique utilisé dans notre étude empirique, ainsi que les instruments de mesure afférents.

3.1. Le modèle de la régression linéaire multiple :

Le modèle de la régression linéaire est l'un des modèles les plus connus et les plus utilisés en statistiques pour l'analyse des données quantitatives. L'objectif de ce modèle est d'expliquer les variations de la variable dépendante par les variables observées (Fauveau, 1993, p. 42). Autrement dit, il permet d'établir une liaison entre une variable quantitative et une ou plusieurs autres variables quantitatives.

3.1.1. Qu'est-ce qu'un modèle ? :

La méthode économétrique, pour prévoir et expliquer un phénomène, fait appel à des modèles économétriques. Le modèle peut être défini comme « *une tentative de représentation de la réalité, par abstraction, ou par imitation dans le but d'ordonner et de simplifier cette réalité, tout en représentant ses principales caractéristiques* » (Yao, 2012, p. 86). Il consiste en « *une présentation formalisée d'un phénomène sous forme d'équations dont les variables sont des grandeurs économiques* » (Doukouré, 2000, p. 1).

Ainsi, le modèle met en lumière les mécanismes constitutifs de ce phénomène qui sont considérés comme fondamentaux pour l'analyse (Erkel-Rousse, 1994, p. 33).

Un modèle comprend en général des définitions, des relations et des variables. Les relations (en équations) d'un modèle peuvent décrire un comportement, traduire des fonctions techniques ou institutionnelles, des identités ou une situation d'équilibre (Yao, 2012, p. 86).

Néanmoins, dans une recherche économétrique, il est indispensable de bien formuler le modèle à tester, qui nécessite une bonne définition des variables (explicatives et expliquées) à tester. Pour Martin (2012), la mise en œuvre d'une méthode de régression nécessite ces précisions, qui sont également indispensables d'un point de vue logique ou épistémologique. Selon l'auteur, « *l'effet pur d'une variable ne peut pas être estimé dans l'absolu mais par rapport à un ensemble explicite de variables* » (pp. 113-114).

L'objectif du modèle est de représenter les traits les plus marquants d'une réalité qu'il cherche à styliser. C'est donc l'outil que le modélisateur utilise lorsqu'il cherche à comprendre et à expliquer des phénomènes. Pour ce faire, il émet des hypothèses et explicite des relations (Doukouré, 2000, p. 1).

En revanche, et comme l'écrit (Malinvaud, 1991, cité par Erkel-Rousse, 1994), « *un modèle n'a pas à être rigoureusement vrai ; il doit seulement offrir une approximation suffisante, compte tenu des conventions de travail dans la profession* » (p. 33). Dans le même ordre d'idées, (Erkel-Rousse, 1994) avance qu'un modèle conforme à ces "conventions" peut être considéré comme "juste" tant qu'il n'est pas démenti par les données. Il peut être considéré comme le modèle "vrai" tant qu'un modèle concurrent ne conduit pas à un meilleur ajustement aux données. Ainsi, un modèle bien spécifié veut dire qu'il s'agit d'un modèle correctement adapté à l'étude menée (p. 33).

La construction d'un modèle comporte un certain nombre d'étapes qui sont toutes importantes, et qui sont présentées par Doukouré (2000) comme suit :

- **référence à une théorie** : une théorie s'exprime au travers d'hypothèses auxquelles le modèle fait référence.
- **formalisation des relations et choix de la forme des fonctions** : à partir des propositions établies au préalable, le modélisateur peut construire des relations en fonction du sujet à étudier.
- **sélection et mesure des variables** : le modèle étant spécifié, il convient de collecter les variables représentatives des phénomènes économiques. Ce choix n'est pas neutre et peut conduire à des résultats différents.

- **décalage temporels et modèle récursif** : dans le cadre d'un modèle spécifié en séries temporelles, les relations entre les variables ne sont pas toujours synchrones mais peuvent être décalées dans le temps. Pour enlever cette ambiguïté, il est d'usage d'écrire le modèle en le spécifiant à l'aide d'un indice de temps. Pour ce qui est des modèles récursifs, ils constituent une catégorie particulière de modèle dynamique dans le cas où une variable est expliquée par des variables de rang inférieur. Cette variable n'explique pas directement ses propres valeurs passées mais s'explique au travers d'autres variables.

- **validation du modèle** : la dernière étape est celle de la validation du modèle. Au cours de cette étape, le chercheur doit répondre aux interrogations suivantes : les relations spécifiées sont-elles valides ? Peut-on estimer avec suffisamment de précision les coefficients ? Les coefficients sont-ils stables ?, etc. A toutes ces questions, les techniques économétriques s'efforcent d'apporter des réponses. Or, en cas de faiblesse d'un des "maillons", le modèle peut se trouver invalidé pour cause d'hypothèses manquantes, de données non représentatives ou observées avec des erreurs, etc. (Doukouré, 2000, pp. 4-5)

Après avoir établi le modèle, le chercheur procède à l'évaluation de sa pertinence, et ce, en mesurant l'effet d'une variable ou plutôt de chacune de ses modalités qui suppose la définition d'une situation de référence. Pour Martin (2012), cette situation de référence est « *la situation à partir de laquelle on juge de l'effet de chacune des modalités. Son choix est relativement arbitraire et sans conséquence : il consiste à désigner une modalité pour chaque variable explicative* » (pp. 114-115).

Dans une étude économétrique, il existe différents types de modèles utilisés pour analyser, décrire, prévoir ou évaluer un phénomène économique. Dans le cadre de notre étude, nous avons utilisé le modèle de la régression linéaire multiple.

3.1.2. Définition du modèle de la régression linéaire multiple :

Considérons un couple de variables quantitatives (X , Y). S'il existe une liaison de cause à effet entre X et Y , le phénomène aléatoire représenté par X peut donc servir à prédire celui représenté par Y et la liaison s'écrit sous la forme :

$$Y = f(X)$$

On dit que l'on fait de la régression de Y sur X .

Dans le cas d'une régression multiple de Y sur X_1, X_2, \dots, X_p , la liaison s'écrit :

$$Y = f(X_1, X_2, \dots, X_p)$$

Cependant, le modèle de la régression linéaire permet d'établir une liaison entre Y et les X , comme elle permet également de quantifier, à travers les coefficients, l'importance des associations, c'est-à-dire dans quelle mesure les variables exogènes influent sur les valeurs (ou les variations de valeurs) de la variable endogène. L'interprétation des coefficients cherche donc à mettre à jour les causalités entre ces variables (Rakotomalala, 2018, p. 129).

La régression linéaire multiple est la généralisation multi-variée de la régression simple. Elle consiste à expliquer linéairement les valeurs prises par la variable endogène Y à l'aide de p variables exogènes X_j , ($j = 1, \dots, p$). Le modèle théorique, formulé en termes de variables aléatoires, prend la forme :

$$Y_i = a_0 + a_1 X_{i,1} + \dots + a_p X_{i,p} + \varepsilon_i$$

Le principe est d'estimer les valeurs des $(p+1)$ paramètres (a_0, a_1, \dots, a_p) à partir d'un échantillon de n observations, où :

i : correspond au numéro des observations ($i = 1, \dots, n$);

Y_i : la i -ème observation de la variable Y ;

$X_{i,j}$: la i -ème observation de la j -ème variable ;

ε : l'erreur du modèle, il résume les informations manquantes qui permettrait d'expliquer les valeurs de Y à l'aide des p variables X_j .

(a_0, a_1, \dots, a_p) (les coefficients) : sont les paramètres à estimer.

Rakotomalala (2018) résume le processus de modélisation dans les étapes suivantes :

- l'estimation des valeurs des coefficients (a_0, a_1, \dots, a_p) à partir d'un échantillon de données (estimateur des moindres carrés ordinaires).
- l'évaluation de la précision de ces estimations (biais, variance des estimateurs).
- la mesure du pouvoir explicatif du modèle dans sa globalité (tableau d'analyse de variance, coefficient de détermination).
- le teste de la réalité de la relation entre Y et les exogènes X_j (test de significativité globale de la régression).
- le teste de l'apport marginal de chaque variable explicative dans l'explication de Y (test de significativité de chaque coefficient).
- le teste de l'apport d'un groupe de variables explicatives dans l'explication de Y (test de significativité simultanée d'un groupe de coefficient).

- le calcul de la valeur prédite \hat{Y}_{i^*} et la fourchette de prédiction pour un nouvel individu i^* pour lequel il est fourni la description $(X_{i^*,1}, \dots, X_{i^*,p})$.
- l'interprétation des résultats en mettant en avant notamment l'impact des variables exogènes sur la variable endogène (interprétation des coefficients, analyse structurelle) (pp. 85-86).

3.2. La méthode des moindres carrés ordinaires :

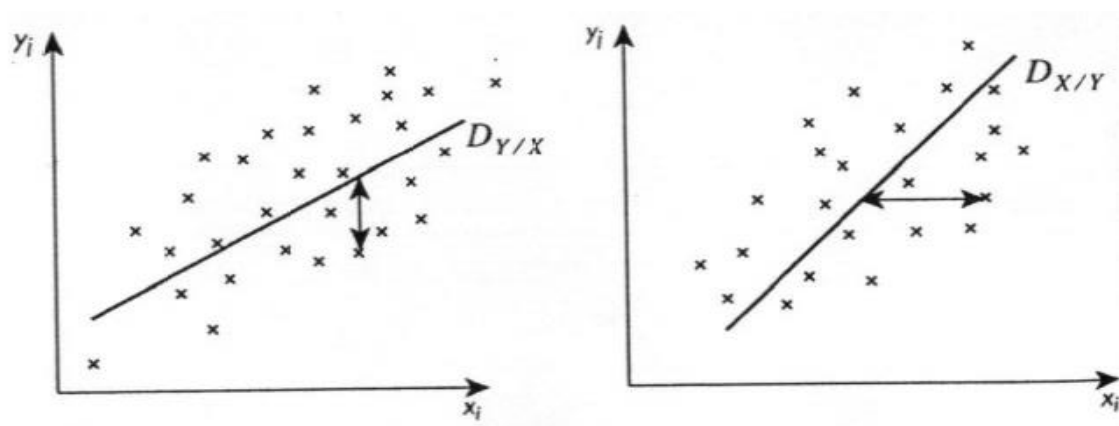
Cette méthode permet d'offrir d'abord l'avantage de fournir les équations finales nécessaires à la correction des éléments, comme elle permet également de donner les corrections les plus précises, du moins lorsque le chercheur ne veut employer que des équations finales qui soient linéaires (Noël & Tilleuil, 2005, p. 17).

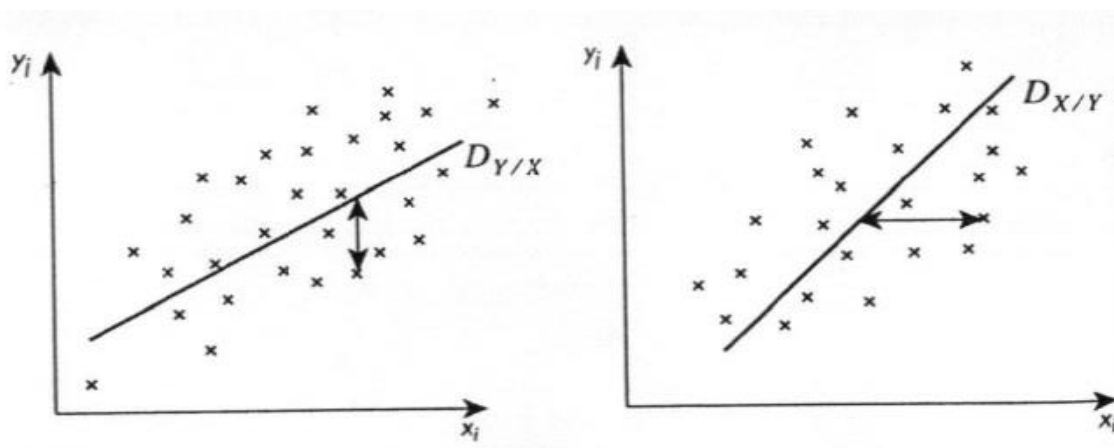
Le principe de la méthode des moindres carrés ordinaires repose sur la minimisation de l'erreur commise sur l'échantillon, qui est mesurée par la distance entre la droite des estimations \hat{Y} et le nuage de points formé par les observations (Fauveau, 1993, p. 124). Ce principe consiste donc à choisir les valeurs estimées a_j qui minimisent la somme des carrés des résidus. Cela veut dire minimiser la somme des carrés des différences entre les valeurs observées de Y_i et les valeurs prédites \hat{Y} :

$$\sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y}) = \sum_{i=1}^n \left(Y_i - \sum_{j=1}^n a_j X_{ij} \right)^2 = \sum_{i=1}^n e_i^2$$

L'expression $\sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})$ est donc le carré de la distance euclidienne entre les valeurs observées de la variable dépendante et les valeurs prédites. De ce fait, la solution de ce problème de minimisation est donnée par l'estimateur des moindres carrés ordinaires (Kerzabi Z. S., 2018, p. 174).

Graphique n°01 : L'ajustement des droites de régression par la méthode des moindres carrés





Source : (Hubler, 2014, p. 114)

La distance entre les points du nuage et la droite peuvent être mesurées verticalement ou horizontalement.

- Si les distances sont mesurées verticalement, il est obtenu la droite $D_{y/x}$, correspondant à la courbe de régression $C_{y/x}$, appelée droite de régression de Y en X , dont la formule est :

$$D_{y/x} : Y = aX + b$$

- Si les distances sont mesurées horizontalement, il est obtenu la droite $D_{x/y}$, correspondant à la courbe de régression $C_{x/y}$, appelée droite de régression de X en Y , dont la formule est :

$$D_{x/y} : X = a'Y + b'$$

Cependant, ces deux droites de régression sont construites différemment et le chercheur ne peut pas déduire l'une de l'autre. L'une exprime les valeurs de Y en fonction des valeurs de X , et inversement, l'autre les valeurs de X en fonction des valeurs de Y (Hubler, 2014, p. 115).

De ce fait, la méthode des moindres carrés ordinaire est une méthode qui permet de fournir au chercheur la valeur approchée pour laquelle l'erreur est la plus faible pour une probabilité donnée, et cela quelle que soit la distribution de probabilité des erreurs élémentaires (Noël & Tilleuil, 2005, p. 20).

3.3. Le coefficient de corrélation linéaire :

L'usage du coefficient de corrélation linéaire est fréquent dans les études quantitatives, lorsque deux variables ou plus sont de nature quantitative. Le coefficient est un indicateur classique en statistiques. Le terme de "corrélation" désigne la "co-relation" suspectées entre deux variables quantitatives (Martin, 2012, p. 84).

Généralement, la représentation graphique ne permet de donner qu'une impression de la corrélation suspectée entre deux variables, sans pouvoir donner une intensité précise de la liaison, c'est pourquoi les chercheurs font appel au coefficient de corrélation linéaire (Doukouré, 2000, p. 12)

Le coefficient de corrélation linéaire est défini comme « *le rapport entre la covariance des deux variables et les écarts-types de ces mêmes variables. En somme, le coefficient de corrélation est une mesure de la co-variation mutuelle de X et Y, compte tenu de la variation propre de X et de la variation propre de Y* » (Martin, 2012, p. 87).

Dans le cas d'une distribution statistique à deux caractères (X et Y), il est souvent demandé s'il existe une relation linéaire entre ces variables ou si, au contraire, l'une évolue indépendamment de l'autre. Ceci peut être mesuré mathématiquement, à l'aide du coefficient de corrélation linéaire, qui constitue « *le coefficient qui mesure l'intensité du lien linéaire unissant deux variables X et Y* » (Hubler, 2014, p. 124).

Ce coefficient noté r est calculé par la formule suivante :

$$r = \frac{\text{cov}(X, Y)}{\sigma_x \sigma_y} \quad \text{ou} \quad r^2 = \frac{\text{cov}^2(X, Y)}{v(X)v(Y)}$$

- $r > 0$ si la corrélation est positive et $r < 0$ si la corrélation est négative
- $r^2 = aa'$

Où : a et a' sont les coefficients des équations des droites de régression :

$$Y = aX + b \qquad X = a'Y + b'$$

Dans le cas non pondéré, les données se présentent sous la forme d'une série de n couples (X_i, Y_i) , alors :

$$\sum_{i=1}^n (Y_i - \hat{Y}) = \sum_{i=1}^n \left(Y_i - \sum_{j=1}^n a_j X_{ij} \right)^2 = \sum_{i=1}^n e_i^2$$

Dans le cas pondéré, nous avons :

$$r = \frac{\sum_i [(x_i - \bar{X})(y_i - \bar{Y})]}{\sqrt{\left(\sum_i (x_i - \bar{X})^2 \right) \cdot \left(\sum_i (y_i - \bar{Y})^2 \right)}}$$

De ce fait, le coefficient de corrélation linéaire est un instrument qui permet au chercheur de mesurer jusqu'à quel point deux variables (X et Y) entretiennent une telle relation linéaire entre elles. Ses valeurs sont toujours comprises entre (-1) et (1). À cet effet, six situations peuvent se présenter :

- le coefficient calculé est égal à (-1) , si X et Y sont liées par une relation linéaire parfaite, mais qu'une croissance de X est associée à une décroissance de Y (et inversement : une décroissance de X et associée à une croissance de Y) ;
- le coefficient calculé est égal à (1) , si X et Y entretiennent une relation linéaire parfaite et une croissance de X est associée à une croissance de Y . Donc, il est possible de parler de relation linéaire croissante ou positive ;
- le coefficient calculé est égal à (0) , si X et Y n'entretiennent pas de relation linéaire : X et Y sont dites des variables linéairement indépendantes.
- si, par exemple, le coefficient calculé est égal à $(0,9)$, il est considéré que les deux variables entretiennent une relation presque parfaitement linéaire ;
- si le coefficient calculé est égal à $(0,1)$ ou $(-0,1)$, les deux variables ne sont quasiment pas liées de manière linéaire ;
- si le coefficient calculé est égal $(-0,9)$, les deux variables sont liées par une relation presque parfaitement linéaire mais décroissante (Martin, 2012, pp. 87-88).

3.4. Les tests de validité économétrique :

Dans une étude économétrique, le diagnostic de la régression doit reposer sur certains outils et tests, notamment :

- l'étude des résidus, graphiquement et numériquement avec les tests de normalité et les tests du caractère aléatoire des erreurs ;
- la détection des points aberrants et influents qui sont susceptibles de peser de manière indue sur les résultats de la régression ;
- les problèmes de colinéarité et la sélection de variables ;
- les ruptures de structure par la vérification de l'existence de plusieurs sous-populations dans les données, avec des relations de nature différente entre les exogènes et l'endogène ;
- les problèmes de non linéarité (Rakotomalala, 2018, p. 86).

Dans ce qui suit, nous présentons les tests que nous avons utilisés dans notre étude économétrique, à savoir : le test de significativité d'un coefficient, le test de significativité globale, le test de normalité des erreurs, le test d'auto-corrélation, le test d'hétéroscédasticité et enfin, le test du problème de multi colinéarité.

3.4.1. Test de significativité d'un coefficient (*Test de Student*) :

Le test de Student, ou test de significativité du coefficient de la variable explicative, est utilisé lorsqu'on veut savoir si une variable joue un rôle explicatif dans un modèle

(Hamisultane, 2002). Pour pouvoir faire le test de Student, il faut vérifier au préalable que les erreurs suivent une loi normale :

$$\varepsilon_t \sim N(0, \sigma_\varepsilon^2)$$

Soit le modèle général suivant :

$$Y_t = a_0 + a_1 X_{1t} + a_2 X_{2t} + \dots + a_{k-1} X_{(k-1)t} + \varepsilon_t \quad \text{pour } t = 1, 2, \dots, T$$

Les hypothèses du test de Student se présentent comme suit :

$$H_0 : a_i = 0 \quad \text{où } i = 0, 1, \dots, (k-1) \quad \Rightarrow \quad \text{le coefficient n'est pas significatif}$$

$$H_1 : a_i \neq 0 \quad \Rightarrow \quad \text{le coefficient est significatif}$$

La formule de la statistique du test est comme suit :

$$t = \frac{\hat{a}_j - a_i}{\hat{\sigma}_{ij}} \sim S(T - k)$$

La statistique de test suit la loi de Student à $(T-k)$ degrés de liberté, car les erreurs du modèle suivent une loi normale.

Sous H_0 vraie, on a :

$$t = \frac{\hat{a}_j}{\hat{\sigma} \hat{a}_j} \sim S(T - p)$$

Pour le test de Student, la règle de décision est la suivante :

Si $|t| > t^*$ où t^* est la valeur critique de la table de Student pour un risque fixé et un nombre de degré de liberté égal à $(T-k)$.

\Rightarrow On rejette H_0 et on accepte H_1 : le coefficient est significativement différent de zéro et la variable joue un rôle explicatif dans le modèle.

3.4.2. Test de significativité global (de plusieurs coefficients) (*Test de Fisher*) :

Le test de Fisher permet de tester la significativité de l'ensemble des coefficients d'un modèle (Hamisultane, 2002).

Soit le modèle général :

$$Y_t = a_0 + a_1 X_{1t} + a_2 X_{2t} + \dots + a_{k-1} X_{(k-1)t} + \varepsilon_t \quad \text{pour } t = 1, 2, \dots, T$$

Les hypothèses du test de Fisher sont les suivantes :

$$H_0 : a_1 = a_2 = \dots = a_{k-1} = 0 \quad (\text{la constante } a_0 \text{ est non nul}).$$

\Rightarrow L'ensemble des coefficients du modèle est non significatif.

H_1 : il existe au moins un coefficient non nul.

La statistique de test sous H_0 vraie est :

$$F = \frac{(SCR_c - SCR_{nc}) / (dl_c - dl_{nc})}{SCR_{nc} / dl_{nc}} \sim F(dl_c - dl_{nc}, dl_{nc}) = F(p, q)$$

Où :

$SCR_c = SCR$ du modèle contraint (modèle lorsque H_0 est vérifiée) ;

$SCR_{nc} = SCR$ du modèle non contraint (modèle lorsque H_1 est vérifiée) ;

$dl_c =$ degré de liberté du modèle contraint $= T - 1$ (car il n'y a qu'une seule variable explicative qui est non nul qui est le terme constant a_0) ;

$dl_{nc} =$ degré de liberté du modèle non contraint $= T - k$ (car il y a k variables explicatives au maximum dans le modèle).

Dans le test de Fischer, la règle de décision est la suivante :

Si $f > f^*(p, q)$ où $f^*(p, q)$ est la valeur donnée par la table de Fisher pour p et q donnés et pour un risque fixé.

⇒ On accepte H_1 : il existe au moins un coefficient non nul.

Il est à noter que, le test de Fischer est peu utilisé et moins précis que le test de Student. Car, lorsqu'il indique qu'il y a au moins un coefficient non nul, il ne précise pas lesquels.

3.4.3. Test de normalité des erreurs (*Test de Jarque-Bera*) :

Les tests de normalité des erreurs sont nombreux, parmi lesquels le test de Jarque-Bera. Ce test est fréquemment utilisé pour déterminer si les résidus d'une régression linéaire suivent une distribution normale. De plus, il sert à tester si le kurtosis et le coefficient d'asymétrie des données sont les mêmes que ceux d'une loi normale de même espérance et variance (Statelem, 2010).

Comme pour chaque test d'hypothèse, il faut poser une hypothèse nulle à valider :

H_0 : les données suivent une loi normale.

H_1 : les données ne suivent pas une loi normale.

La variable de Jarque-Bera s'écrit :

$$JB = \frac{n - K}{6} \left(S^2 + \frac{(K - 3)^2}{4} \right)$$

Avec :

n : le nombre d'observations

k : le nombre de variables explicatives si les données proviennent des résidus d'une régression linéaire. Sinon, k reste nul.

S : le coefficient d'asymétrie de l'échantillon testé.

K : la kurtosis de l'échantillon testé.

Mathématiquement, S et K sont définis par :

$$S = \frac{\hat{\mu}_3}{\hat{\sigma}^3} = \frac{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (xi - \bar{x})^3}{\left(\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (xi - \bar{x})^2 \right)^{3/2}}$$

$$K = \frac{\hat{\mu}_4}{\hat{\sigma}^4} = \frac{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (xi - \bar{x})^4}{\left(\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (xi - \bar{x})^2 \right)^{3/2}}$$

Avec $\hat{\mu}_3$ et $\hat{\mu}_4$ les estimateurs du troisième et quatrième moments, \bar{x} est la moyenne de l'échantillon et $\hat{\sigma}^2$ est la variance de l'échantillon.

La statistique JB suit asymptotiquement une loi du χ^2 à deux degrés de liberté.

Une loi normale a un coefficient d'asymétrie de 0 et une kurtosis de (3). On saisit alors que si les données suivent une loi normale, le test s'approche alors de (0) et on accepte (ne rejette pas) H_0 au seuil α .

3.4.4. Test d'auto-corrélation (Test de Breusch – Godfrey) :

Le test de Breusch-Godfrey permet de détecter une autocorrélation jusqu'à tout ordre prédéfini p . Il prend également en charge une classe plus large de régresseurs, notamment les modèles de la forme : $Y_i = aX_i + bY_{i-1} + c$ (Zaiontz, 2020).

Le test d'auto-corrélation de Breusch – Godfrey constitue un test asymptotique qui teste directement la significativité du coefficient ρ dans la formule :

$$\varepsilon_i = \rho\varepsilon_{i-1} + \mu_i$$

Où : μ est un bruit blanc avec le test de Wald.

Les hypothèses de ce test sont :

L'hypothèse nulle H_0 stipule qu'il y a non auto-corrélation donc $\rho = 0$.

L'hypothèse de recherche H_1 stipule qu'il y a auto-corrélation donc ρ différent de 0 avec toujours $|\rho| < 1$.

La procédure du test est la suivante. Considérons une régression linéaire de n'importe quelle forme :

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 X_{t,1} + \beta_3 X_{t,2} + \mu_t$$

Où les erreurs peuvent suivre un schéma autorégressif AR (p), comme suit :

$$\mu_t = \rho_1 \mu_{t-1} + \rho_2 \mu_{t-2} + \dots + \rho_p \mu_{t-p} + \varepsilon_t$$

Le modèle de régression simple est d'abord ajusté par les moindres carrés ordinaires pour obtenir un ensemble de résidus d'échantillon. Breusch et Godfrey ont prouvé que, si le modèle de régression auxiliaire suivant est ajusté

$$\hat{\mu}_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_{t,1} + \alpha_2 X_{t,2} + \rho_1 \hat{\mu}_{t-1} + \rho_2 \hat{\mu}_{t-2} + \dots + \rho_p \hat{\mu}_{t-p} + \varepsilon_t$$

et si la statistique habituelle est calculée pour ce modèle, alors l'approximation asymptotique suivante peut être utilisée pour la distribution de la statistique de test R^2 .

$$nR^2 \sim X_p^2,$$

Lorsque l'hypothèse nulle est vérifiée (c'est-à-dire qu'il n'y a pas de corrélation sérielle d'ordre jusqu'à p). Ici n est le nombre de points de données disponibles pour la deuxième régression, celui pour, $H_0 : \{ \rho_i = 0 \text{ pour tout } i \}$ $\hat{\mu}_t$

$$n = T - p$$

Où : T est le nombre d'observations dans la série de base. Notez que la valeur de n dépend du nombre de décalage du terme d'erreur (p).

3.4.5. Test d'hétéroscédasticité (Test d'ARCH) :

Le test d'hétéroscédasticité est un test non paramétrique. Il constitue un instrument qui permet la détection de l'hétéroscédasticité des résidus en se basant sur l'estimation à noyau de l'opérateur de régression (Henien, Ait-Hennani, Laksaci, & Rachdi, 2018, pp. 571-572).

Les tests d'hétéroscédasticité sont multiples. Dans notre étude, nous nous sommes basées sur le test d'ARCH (*Auto Regressive Conditional Heteroskedasticity*), considéré comme le plus fréquemment utilisé. Ce test permet d'apporter une réponse au problème de changement de régime observé sur le graphique des résidus. Son principe consiste à poser la variance conditionnelle d'un processus comme une moyenne pondérée des carrés des résidus passés de ce processus, en fournissant une bonne représentation de l'hétéroscédasticité dépendante du temps, et améliorant la qualité de l'estimation ainsi que la précision en matière de prévision (Terraça & Zatout, 1993, p. 22).

3.4.6. Test du problème de multi-colinéarité :

La multi-colinéarité est un problème généré lors de l'estimation des modèles linéaires ou généralisés, y compris la régression. Le problème de multi-colinéarité se produit lorsqu'il

existe des corrélations élevées entre les variables prédictives, ce qui conduit à des estimations peu fiables et instables des coefficients de régression (Allison, 2012). En effet, l'inclusion d'un ensemble de variables peut générer d'importants problèmes liés à la multi-colinéarité existant entre elles, problèmes dont les symptômes les plus courants sont résumés par (De Bourmont, 2012) dans ce qui suit :

- des erreurs standards avec des niveaux importants pour les variables concernées, avec des statistiques t très faibles au contraire pour ces variables ;
- des changements de signe inattendus concernant le sens de la relation qui peut exister entre la variable dépendante étudiée et les variables explicatives concernées, ou une amplitude exacerbée des coefficients de régression pour les variables indépendantes concernées ;
- des coefficients de régression non significatifs alors que l'analyse conduit à l'obtention d'un R^2 élevé (p. 6).

Néanmoins, la littérature distingue entre deux types de multi-colinéarité : parfaite et imparfaite. La multi-colinéarité parfaite est générée lorsqu'il existe une relation linéaire exacte qui relie un sous-ensemble des variables explicatives. Dans la majorité des cas, il résulte d'un problème logique dans le choix des régresseurs. Quant à la multi-colinéarité imparfaite, elle est produite dans une situation où une variable explicative est très fortement corrélée avec une autre variable explicative, ou avec une combinaison linéaire de ces variables (Ambler, 2018).

Pour détecter un phénomène de multi-colinéarité, deux tests sont habituellement utilisés : la réalisation d'une matrice des corrélations et le calcul des "Variance Inflation Factors" (VIF). Le premier test permet une analyse deux à deux des corrélations entre variables explicatives. Il est d'usage de considérer que l'obtention de coefficients de corrélations supérieurs à (0,5) est révélatrice d'un problème de multi-colinéarité entre les variables concernées. La seconde technique consiste à régresser chacune des variables explicatives sur les autres. Le calcul $(1 - R^2)$ à partir de chacune des régressions opérées permet de savoir quelle part de la variance d'une variable explicative est indépendante des autres variables explicatives ; le calcul $(1/(1-R^2))$ permet alors d'obtenir une statistique "VIF" pour chaque variable (De Bourmont, 2012, p. 6).

Conclusion :

Dans ce chapitre, nous avons présenté la méthodologie de recherche adoptée dans notre étude. Cependant, nous avons combiné à la fois l'approche qualitative et quantitative. En fait, une étude qualitative peut précéder une recherche quantitative en générant des hypothèses pour produire et/ou tester les éléments d'une étude quantitative. Constatamment, une approche quantitative peut faciliter une étude qualitative en identifiant les sujets participants à l'approche qualitative. À cet effet, la première approche permet un éclairage en profondeur sur le sens et le pourquoi des réactions, alors que la seconde approche permet une évaluation quantitative des opinions émises et des comportements en résultat. Ainsi, les deux approches de recherches peuvent être utilisés ensemble pour obtenir une approche plus large et plus riche.

Pour le recueil des données, il s'est réalisé à travers différents outils, notamment l'entretien de recherche, le questionnaire et les documents de travail de l'entreprise.

Ce chapitre comprend également la formulation des hypothèses et la définition des variables relatives à la gouvernance d'entreprise, ainsi que la justification du choix des variables à expliquer : indicateurs de la performance financière et leurs mesures.

Enfin, nous avons présenté le modèle économétrique utilisé dans notre étude empirique pour mesurer l'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance financière de l'entreprise NCA-Rouiba, ainsi que les instruments de mesure afférents.

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

Introduction :

L'une des premières entreprises privées algériennes ayant adopté un système de bonne gouvernance est l'entreprise familiale *NCA-Rouiba*, créée il y a plus de 50 ans par ses fondateurs membres de la famille Othmani. Le concept de la gouvernance d'entreprise a fait son apparition dans la politique de gestion de cette entreprise avec l'arrivée de M. Slim Othmani, dans les années 1999, qui a rejoint ses cousins avec une nouvelle méthode de management.

Caractérisée par une structure d'actionnariat exclusivement familiale depuis presque 40 ans, et afin d'accompagner sa croissance, l'entreprise procède en 2005 à l'internalisation et l'ouverture de son capital à un investisseur institutionnel étranger "*Africinvest*", pour rejoindre la Bourse d'Alger en juin 2013 et atteindre 1900 actionnaires. Cette allure a permis à l'entreprise d'écrire une nouvelle page dans l'histoire de la famille Othmani, qui a su passer le cap de la troisième génération, tout en préservant leurs valeurs familiales.

Néanmoins, ses dirigeants n'ont pas su préserver cette réussite, et pour la première fois dans la vie de l'entreprise, *NCA-Rouiba* se retrouve face à une situation financière très dégradée depuis l'année 2017. Cette crise financière, qui menaçait sa survie, a été accompagnée par la sortie de *NCA-Rouiba* de la Bourse d'Alger en juillet 2020, et un changement radical dans sa structure d'actionnariat, où la société "*Brasseries Internationales Holding Ltd*" (BIH) devient actionnaire majoritaire avec plus de 70% du capital social de la société.

Dans ce chapitre, nous allons étudier dans un premier temps les caractéristiques du système de gouvernance adopté par *NCA-Rouiba*, puis dans un second temps, mesurer l'impact des mécanismes de gouvernance, inspirés du code algérien de gouvernance d'entreprise, sur sa performance financière, et ce, sur une période de 15 ans (2005-2019).

Dans ce cadre, ce chapitre se divise en trois sections. La première section est consacrée à la présentation de l'entreprise *NCA-Rouiba*, alors que la seconde présente les résultats de l'étude qualitative menée sur le système de gouvernance de l'entreprise. Enfin, la troisième section étudie l'impact des mécanismes internes de la gouvernance sur la performance financière de l'entreprise, notamment : sa structure d'actionnariat, les caractéristiques de son conseil d'administration et les caractéristiques de ses dirigeants.

Section 1 : Présentation de l'entreprise NCA-Rouiba

Dans une première partie, nous présentons l'entreprise NCA-Rouiba, à travers une fiche technique et une cartographie des renseignements à caractère général. Dans une seconde partie, nous évoquons les évolutions historiques et les caractéristiques du développement de NCA-Rouiba, en abordant les principaux changements générationnels et modifications statutaires qu'a connu l'entreprise tout au long de son parcours. La troisième et dernière partie trace l'histoire de NCA-Rouiba, depuis son introduction à la Bourse des Valeurs d'Alger en 2013 jusqu'à sa sortie en 2020.

Le choix de l'entreprise NCA-Rouiba se justifie par le fait que cette dernière est considérée parmi les premières entreprises algériennes privées ayant adopté une politique de gouvernance en leur sein, renforcée par l'adoption du code algérien de gouvernance d'entreprise. Etant donné que la NCA-Rouiba faisait partie des sociétés algériennes cotées en bourse, notre choix se justifie également par le fait que ces dernières présentent des pratiques de gouvernance relativement avancées par rapport aux autres entreprises, et se conforment aux exigences de transparence imposées par les principes de bonne gouvernance.

1.1. Fiche technique de l'entreprise :

Nouvelle Conserverie Algérienne-Rouiba, par abréviation NCA-Rouiba, est une entreprise privée de droit algérien à caractère familial, qui est à sa troisième génération, œuvrant dans le secteur agroalimentaire dont la spécialité consiste en la production et distribution de boissons, nectars et jus de fruits, après avoir quitté la production de conserves de fruits et légumes dans les années 1978. Cette entreprise a connu d'importantes évolutions d'une génération à une autre. Elle est considérée comme le leader maghrébin dans la production et la distribution de jus de fruits, et l'un des acteurs les plus importants et les plus dynamiques dans le secteur agro-alimentaire, où elle évolue exclusivement et en croissance dans un marché très concurrentiel des jus et nectars.

L'entreprise s'est toujours positionnée sur des produits de qualité supérieure et la marque '*Rouiba*' a toujours été perçue comme un produit '*premium*' par rapport à la concurrence ; et se positionne parmi les marchés les plus dynamiques du secteur avec une production estimée à 5 919 487 000,00 DA en 2017 contre 5 771 928 000,00 DA en 2018 et 3 490 328 000,00 DA en 2019 (NCA-Rouiba SPA, 2020, p. 40).

En plus de la satisfaction des besoins du marché local, l'entreprise développe ses activités à l'exportation vers onze pays en Afrique, l'Europe et l'Amérique du nord

(Canada). Grâce à sa politique stratégique, NCA-Rouiba devient un des acteurs principaux du marché maghrébin, avec une perception très positive des consommateurs marocains et tunisiens pour les produits ‘*Rouiba*’. Dans ce cadre, l’entreprise procède à l’enregistrement de sa marque ‘*Rouiba*’ en Tunisie depuis le 1^{er} août 2001, au Maroc depuis le 29 mars 2005, en Europe depuis le 25 janvier 2007 et en Libye depuis le 9 juillet 2007. En outre, l’entreprise dispose de 62 marques déposées à l’Institut National Algérien de la Propriété Industrielle (INAPI) avec une variété de gamme de produits, notamment des jus, nectars et boissons non gazeuses communément appelé BRSA (Boissons Rafraichissantes Sans Alcool) ou JNSD (‘*juice*’, ‘*nectars*’, ‘*still drinks*’) (NCA-Rouiba SPA, 2020, p. 41).

Sur le plan d’approvisionnement, les matières premières utilisées par l’entreprise sont principalement les concentrés de fruits, les purées de fruits, les émulsions et arômes naturels ainsi que le sucre. Ces matières sont acquises principalement du marché local, et quand il s’avère nécessaire, sur le marché international. Aussi, les emballages sont obtenus du marché international pour les contenants en carton type TetraPak ainsi que pour les canettes en aluminium, et localement pour ce qui est des emballages en plastique PET. Les principaux fournisseurs internationaux sont TetraPak, Doehler, Wild, Kale Nobel, Great View Packaging, LamiPack, Louis Dreyfus Citrus et Nile Fruit. Quant aux principaux fournisseurs nationaux, nous citons SGT, Cevital, General Emballages et SIJICO.

Néanmoins, depuis quelques années, l’entreprise est confrontée à une forte concurrence sur le marché BRSA. À la fin de l’année 2019, elle détenait moins de 10% des parts de ce marché, bien qu’elle a déployé des efforts importants pour faire face à la baisse régulière de ses parts de marché. Toutefois, elle reste le premier opérateur sur le segment premium (purs jus et nectars), qui représente plus de 5% du marché total, avec plus de 60% de parts de marché dudit segment. Par conséquent, malgré la situation financière dégradée, l’entreprise considère que ses perspectives sur le marché algérien BRSA demeurent favorables, compte tenu notamment de la forte notoriété des produits ‘*Rouiba*’ auprès du consommateur algérien (NCA-Rouiba SPA, 2020, p. 40).

Le tableau ci-après décrit les principaux renseignements de NCA-Rouiba en termes de : dénomination sociale, forme juridique, siège social, date de création, numéro d’inscription du registre de commerce, présidence du conseil d’administration, direction de l’entreprise, capital social, capitalisation boursière, objet social, exercice social, réglementation régissant l’entreprise, certifications, effectifs et chiffre d’affaires.

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

Tableau n°23 : Cartographie des renseignements à caractère général

Dénomination sociale	NCA-Rouiba
Forme juridique	Société par actions de droits algériens
Adresse du siège social	Zone Industrielle Rouiba, route nationale n°5, B.P 55 – 16300 Algérie
Date de constitution et d'expiration	1 ^{er} mai 1966 pour une durée de 50 ans. La durée a été étendue à 99 ans, soit jusqu'au 30 avril 2065, sauf cas de dissolution anticipée ou de prorogation
Numéro d'inscription au registre de commerce	La Société est immatriculée au registre de commerce d'Alger sous le numéro 0008627 B 99
Présidence du Conseil d'Administration	- M. Salah Othmani Président du conseil d'administration (de 2003 à 2007) et Président d'honneur (de 2008 à 2011) - M. Slim Othmani Président du conseil d'administration (depuis 2008)
Direction de l'entreprise	- M. Slim Othmani (de 1999 à 2007) - M. Mohamed Sahbi Othmani (de 2008 à 2019) - M. Lotfi Kadaoui (à partir de 2020)
Capital social	849 195 000,00 DA divisé en 8 491 950 actions de 100 DA de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées (décembre 2019)
Capitalisation boursière	212 298 800,00 DA divisé en 2 122 988 actions de 100 DA de valeur nominale chacune (décembre 2019)
Objet social¹	- Fabrication de conserves ; - Production des eaux gazeuses et boissons diverses non alcoolisées ; - Fabrication de conserves de viande, volaille, foie gras ; - Préparation de plats cuisinés ; - Fabrication de bouillons, potage et arômes ; - Fabrication de produits pour l'alimentation des animaux à l'exception de la farine destinée à l'alimentation de poissons ; - Production de lait et produits laitiers (laiterie), biscuiterie, confiserie et produits destinés au régime alimentaire ; - Transformation de produits alimentaires ; - Production et la transformation, l'import-export, soit directement ou indirectement, de tous les produits liés aux légumes et aux fruits secs et frais ainsi qu'aux poissons ; - Production et transformation d'autres produits liés directement ou indirectement à l'objet social de la Société ou susceptibles de le favoriser ; - Importation de matières élémentaires liées directement ou indirectement au bon fonctionnement de la Société ainsi que les produits conservés ou transformés par la Société ; - Conservation et emballage de matières liées aux denrées alimentaires ; - Préparation de plats cuisinés extraits des viandes rouges, de volaille, des poissons et des légumes ;

¹ L'entreprise peut aussi en vertu de ses statuts, entreprendre tout acte, lié directement ou indirectement, à son objet social, en mesure de faciliter et de développer ses activités.

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

	- Distribution de l'eau minérale et diverses boissons non alcoolisées ; Distribution des denrées alimentaires ainsi que de tous les autres produits ; - Commerce en gros de boissons non alcoolisées ; - Commerce en gros de produits liés à l'alimentation humaine.
Exercice social	L'exercice social commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année
Date et lieu de dépôt des statuts	La Société a été constituée en vertu d'un acte sous seing privé en date du 8 avril 1966, enregistré à Alger en date du 12 avril 1966, volume 337 A, Folio 15. A sa constitution, la Société a été dénommée « S.A.R.L Nouvelle Conserverie Algérienne » et son objet social consistait en la fabrication, la transformation, l'importation, l'exploitation et le commerce de toutes les denrées alimentaires. Son siège social était établi à 38-40, Rue Didouche-Mourad, Alger.
Règlementations	La NCA-ROUIBA est régie par les dispositions du code de commerce instaurées par l'ordonnance N°75-59 du 26/09/1975, modifiée, complétée ou précisée par l'ensemble des textes à caractère législatif et réglementaire antérieurs. Ainsi que par la loi N°09-03 du 25/02/2009 relative à la protection du consommateur et à la répression des fraudes et la loi N°10-05 du 15/08/2010 modifiant et complétant l'ordonnance N°03-03 du 19/07/2003 relative à la concurrence.
Certifications	- ISO 9002-Version 1994 : 2000 - ISO 9001/14001 Certification du Système Intégré SMQE : 2008 avec l'obtention du 1 ^{er} prix national de l'environnement - ISO 22000 : 2013 avec l'obtention du 1 ^{er} prix national de l'innovation - démarche ISO 26000 : 2011 avec certification en 2013
Effectif au 31.12.2019	405 salariés, dont : 03 cadres dirigeants, 06 cadres supérieurs confirmés, 03 cadres supérieurs intermédiaires, 45 managers confirmés, 77 Managers intermédiaires, 96 ouvriers et employés et 175 techniciens et agents de maîtrise.
Chiffre d'affaires de l'exercice 2019	3 579 912 056 dinars algériens

Source : Tableau réalisé par nos soins en se référant à : (NCA-Rouiba SPA, 2020, pp. 30-32 ; NCA-Rouiba SPA, 2013, pp. 87-89)

1.2. Evolutions historiques et développement de NCA-Rouiba :

L'entreprise familiale, connue à l'époque sous le nom de la *Nouvelle Conserverie Algérienne Rouiba*, est créée en 1966, par ses fondateurs Mohamed-Saïd Othmani accompagné de son fils Salah, qui détenaient chacun 17% et 83% des parts du capital social de 300 000,00 DA. Dans un petit entrepôt, ces derniers ont décidé de créer une unité de conserves de fruits et de légumes pour se lancer dans la production de concentré de tomates, d'Harissa et de confitures (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 8).

Cette première génération a géré l'entreprise de 1966 à 1978, par un fort engagement de la part de ses fondateurs envers son succès, tout en préservant un esprit d'entrepreneuriat. Durant cette époque, le mode de gestion n'était pas aussi compliqué. La structure de

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

propriété se caractérisait par la concentration du capital entre les deux propriétaires qui prenaient toutes les décisions.

En 1978, Salah a été rejoint par ses frères après que Mohamed-Saïd Othmani ait décidé de céder ses parts à ses enfants Mokhtar, Saïd, El-Hadi, Hassane et Mohamed, composant ainsi la seconde génération. Durant cette période, l'entreprise a commencé à diversifier sa production. En plus des concentrés de fruits et de légumes, elle s'est lancée dans la production des jus et boissons de fruits avec une nouvelle ligne d'emballage et de conditionnement. Dans une perspective d'expansion, l'entreprise décide en 1984 de se lancer dans la production de boissons à base de fruits sous la marque "*Rouiba*", en référence à la ville où elle est implantée. Ainsi, l'année 1989 marque le renouveau de l'entreprise qui marque son histoire, en innovant pour la première fois en Algérie un jus de fruits pasteurisé et conditionné sous emballage aseptique carton, qui préserve encore mieux le goût des fruits et de la vitamine C qu'ils contiennent (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 4).

Durant la période de 1978 à 1999, les frères Othmani ont su par leur complémentarité préserver l'union familiale, indispensable à la pérennité de l'entreprise, en assumant chacun son rôle. Cette transition fut aussi marquée par l'orientation de l'activité de la production de conserves de fruits et de légumes vers la focalisation sur la production et la commercialisation de jus de fruits et de nectars. Ainsi, cette seconde génération a donné à l'entreprise une nouvelle ère qui s'est caractérisée par le partenariat fraternel, où les fils Othmani étaient déterminés à poursuivre le chemin de réussite de leur entreprise dans le respect de leur valeur et avec un esprit entrepreneurial innovant (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 8).

Ensuite, le relais est passé à une nouvelle génération. Le début des années 1999 et 2000 est marqué par l'arrivée de M. Slim et M. Sahbi Othmani, qui ont rejoint l'entreprise rompus aux nouvelles techniques de management ainsi qu'aux technologies de l'information, ils donnèrent ainsi à l'entreprise un renouveau nécessaire à la construction d'un avenir serein. En fait, c'est en janvier 1999, que M. Slim Othmani est nommé Directeur Général à la tête de l'entreprise, et qui a décidé de la gérer différemment de son père et de son grand père, en tirant des leçons des erreurs de gestion de la génération précédente. Grâce à sa collaboration, l'entreprise devient l'embouteilleur de *Coca-Cola* en Algérie sous l'enseigne "*Fruital*", où il a occupé le poste de directeur des opérations avant de rejoindre l'entreprise Rouiba (NCA-Rouiba SPA, 2005, p. 8).

En 2001, M. Sahbi Othmani, un jeune de 29 ans, a été nommé au poste de directeur des ventes & marketing. Ce passage fût marqué par l'arrêt des activités de conserves de fruits

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

et légumes et la focalisation sur la production de jus et boissons aux fruits. Aussi, une croissance exceptionnelle a caractérisé le début des années 2000 avec une offre de production plus large et une gamme plus variée. En 2009, la barre a franchi les 120 millions packs, et les années 2010-2012, ont connu le lancement d'un nouveau segment, le PET (Polytéréphtalate d'éthylène) avec tout un potentiel de succès et un nouveau record de 200 millions de packs produits en 2012 (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 5).

En 2003, et après 37 ans d'existence, l'entreprise change de statut juridique pour passer d'une SARL en une SPA. Ce changement était accompagné par la constitution d'une assemblée générale et d'un conseil d'administration, régis par les dispositions du code de commerce. M. Salah Othmani était à la tête de la présidence du conseil d'administration et son fils M. Slim était le Directeur général de l'entreprise. Durant cette époque, les actionnaires de l'entreprise et les membres du conseil d'administration étaient eux-mêmes les membres de la famille Othmani.

En conséquence, l'année 2005 a été marquée par la croissance à deux chiffres réalisés par l'entreprise. Afin d'accompagner cette croissance, l'entreprise a procédé à l'internalisation et l'ouverture de son capital aux investisseurs. Des besoins d'investissement ont ouvert les portes du capital de l'entreprise à la société '*AfricInvest Fund*'¹, reconnue pour son haut niveau d'éthique et sa performance appréciable (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 8).

En 2008, l'entreprise change de raison sociale pour devenir '*NCA-Rouiba*'. Cette année fût aussi marquée par l'arrivée de la société par actions '*MaghrebInvest Algérie SPA*', qui devient actionnaire en décembre 2008, et le renforcement de la gouvernance de l'entreprise par la nomination de M. Salah Othmani comme président d'honneur du conseil d'administration de l'entreprise, et la nomination de M. Slim Othmani comme président du conseil et M. Sahbi Othmani comme directeur général de l'entreprise.

L'année 2013 reste gravée dans l'histoire de NCA-Rouiba, qui comptait 20 actionnaires appartenant au noyau familial possédant 63,12% du capital social et un investisseur institutionnel (AfricInvest), pour atteindre en juin 2013 les 1900 actionnaires en rejoignant le marché boursier algérien. Cette année fût marquée par l'entrée en Bourse de NCA-Rouiba avec une capitalisation boursière de 25% de son capital social. Cette allure, qui s'inscrit dans une perspective de valeurs d'équité et de responsabilité, a permis d'écrire une

¹ Société de droit mauricien ayant son siège social au Fifth floor Barkly Wharf, Le Caudan Waterfront, Port Louis (Maurice)

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

nouvelle page dans l'histoire de la famille Othmani qui a su passer le cap de la troisième génération, tout en préservant leurs valeurs familiales (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 5).

Le tableau ci-dessous décrit les principales évolutions qui ont marqué l'histoire de l'entreprise NCA-Rouiba en termes de gérance, de modification statutaires, d'augmentation et de répartition de capital entre les générations Othmani. Il est à noter que les modifications du capital sont soumises aux dispositions du code de commerce ainsi qu'à celles des statuts de la société. L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société a aussi compétence relativement aux modifications du capital.

Tableau n°24 : Principales évolutions générationnelles et modifications statutaires de NCA-Rouiba

Dates	Principales actions
1 ^{er} mai 1966	Création de la SARL Nouvelle Conserverie Algérienne Rouiba avec un capital social de 300 000,00 DA répartis en 300 parts à raisons de 1000 DA/part. - Mohamed Saïd Othmani (fondateur) : 50 parts (17% du capital) - Salah Othmani (fils) : 250 parts (83%) du capital
15 mars 1974	Augmentation de capital social de la société de 300 000DA à 800 000 DA
26 janvier 1978	Modification de l'actionariat par transmission de la participation du défunt Mohamed Saïd Othmani à ses héritiers ayant droit
21 juillet 1985	Augmentation de capital social de la Société de 800 000 DA à 1 244 000 DA
21 juillet 1985	Opérations de donation effectuées par : - Fatima veuve Othmani née Khiar en faveur de ses deux filles Khedija et Zazia à raison de 12 parts chacune. - Salah Othmani en faveur de son fils Slim à hauteur de 200 parts et sa fille Thouraya à hauteur de 122 parts.
17 juillet 1994	Augmentation de capital social de la Société de 1 244 000DA à 6 842 000DA
14 décembre 1994	Augmentation de capital de la Société de 6 842 000 DA à 54 736 000 DA
30 décembre 1995	Augmentation de capital de la Société de 54 736 000 DA à 109 472 000 DA
09 juin 1999	Nomination de Monsieur Salah Othmani en qualité de gérant de la Société en remplacement de Monsieur Saïd Othmani
24 octobre 2000	Opérations de donation effectuées par : - Khedija Athmani en faveur de sa sœur Yamina Athmani à raison de 528 parts ; - Zazia Athmani en faveur de sa sœur Faouzia Athmani à hauteur de 528 parts
31 mars 2003	Modification de la forme juridique de la société d'une Société à Responsabilité Limitée (SARL) à une Société Par Actions (SPA)
14 décembre 2004	Opération de donation en pleine propriété effectuée par Salah Othmani en faveur de son fils Slim Othmani à raison de 26 400 actions ordinaires
27 septembre 2005	Opération de donation de l'usufruit de 26 400 actions ordinaires effectuée par Slim Othmani en faveur de son père Salah Othmani
11 janvier 2006	Prorogation de la durée de vie de la Société à 99 ans

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

16 janvier 2006	Augmentation de capital social de la société de 109 472 000 DA à 152 044 000 DA réservée à un actionnaire institutionnel étranger : la société de capital investissement non-résidente AfricInvest Limited
07 et 10 juin 2007	Modification de l'article numéro 11 des statuts, relatif à la cession des actions par l'annulation du droit d'agrément et son remplacement par un droit de préemption
11 juin et 09 Juillet 2007	Augmentation de capital social de la Société de 152 044 000 DA à 195 987 000 DA suite à une seconde augmentation de capital réservée à la société de capital investissement non résidente AfricInvest Limited
30 décembre 2007	Augmentation de capital social à la suite de la réévaluation légale des actifs prévue par l'article 56 de la Loi des finances pour l'année 2007. Seuls les actifs fonciers ont été réévalués et la plus-value de réévaluation a été incorporée dans le capital en franchise d'impôt pour le porter de 195 987 000 DA à 729 195 000 DA
2008	Nomination de Salah Othmani comme président d'honneur du conseil d'administration de l'entreprise. Nomination de Slim Othmani comme président du conseil et Sahbi Othmani comme directeur général de l'entreprise
03 juin 2008	Cession d'une (1) action détenue en nue-propiété par Slim Othmani en faveur de son père Salah Othmani
23 décembre 2008	Cession d'une action par la Société de capital investissement non-résidente AfricInvest Limited en faveur de la société par actions MaghrebInvest Algérie
23 décembre 2008	L'ancienne raison sociale « la Nouvelle Conserverie Algérienne » a été remplacée par « NCA-Rouiba SPA»
23 décembre 2008	Augmentation de capital social de la Société de 792 195 000 DA à 849 195 000 DA réservée à Monsieur Slim Othmani, accompagnée d'un ajustement de la distribution des actions gratuites au moyen d'une réaffectation au profit de Slim Othmani de 8 725 actions ordinaires prélevées parmi les actions gratuites affectées initialement à AfricInvest Ltd à l'occasion de l'incorporation des réserves de réévaluation de l'actif dans le capital social
28 avril 2009	Transfert de la nue-propiété de 30 000 actions détenues par Saïd Othmani en faveur de son fils Mohamed Saïd Aymen Othmani
04 et 08 juillet 2009	Transfert de la nue-propiété de 20 000 actions et la donation de la propriété totale de deux (02) actions appartenant à Saïd Athmani au profit de ses deux enfants Mohamed Adnan Athmani et Dorra Athmani à raison de 10 000 actions en nue-propiété et une action en propriété totale chacun
20 février 2011	Donation de 203 actions appartenant à Mohamed Mokhtar Othmani au profit de son fils Mohamed Mehdi Othmani
23 mars 2011	Donation de 566 actions appartenant à Yamina Athmani au profit de son fils Lamy Mohamed Sekkara
14 juin 2011	Transfert de l'usufruitier de 30 000 actions détenues par Saïd Athmani en faveur de son fils Mohamed Saïd Aymen Athmani
14 juin 2011	<ul style="list-style-type: none"> - Changement de la forme des actions non démembrées au porteur - Réduction de la valeur nominale de l'action de 1000 dinars algériens à 100 dinars algériens et multiplication du nombre d'actions par dix (10) - Mise en adéquation des modalités de convocation et de tenue des réunions des conseils et assemblées d'actionnaires en prévision de l'introduction en Bourse de la Société - Introduction de nouvelles clauses prévues par la réglementation boursière
08 janvier 2013	Généralisation de la forme au porteur pour l'ensemble des actions de la société

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

Février 2013	Obtention du visa de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) relatif à l'introduction en bourse par offre publique de ventes d'actions
Avril 2013	Lancement de l'opération offre publique de vente de 25% du capital social de l'entreprise via la Bourse des Valeurs d'Alger
03 juin 2013	Admission officielle de l'action NCA-Rouiba à la Bourse d'Alger avec une capitalisation boursière de 212 298800,00 DA, soit 2 122 988 actions

Source : (NCA-Rouiba SPA, 2020, pp. 33-35)

1.3. NCA-Rouiba et la Bourse :

L'introduction en bourse constitue une étape primordiale dans la vie de toute entreprise désireuse de lever des fonds sur le marché financier. Elle peut offrir de sérieuses perspectives pour les entreprises en expansion. Ce processus ne se limite pas à une simple opération financière, mais plutôt il représente pour l'entreprise, une nouvelle naissance et un nouveau rebondissement, qui lui permet d'acquérir des fonds à long terme en dehors du financement traditionnel bancaire.

1.3.1. Processus d'introduction de NCA-Rouiba à la Bourse des Valeurs d'Alger :

L'introduction en bourse de NCA-Rouiba a été décidée par le conseil d'administration de l'entreprise réuni en date du 27 mai 2011, et le suivi de l'avancement du processus a été discuté lors des conseils d'administration du 30 décembre 2011 et 17 avril 2012. Cette décision a été également approuvée par les actionnaires de l'entreprise lors de l'assemblée générale extraordinaire du 31 janvier 2012, ayant apportée la mise en conformité des statuts de la société. Aussi, la mise à jour sur l'avancement du processus a été discutée lors de l'assemblée générale ordinaire du 22 mai 2012 (NCA-Rouiba SPA, 2008-2009, p. 3).

Dans ce cadre, NCA-Rouiba a fait l'objet d'une demande d'admission en Bourse pour que ses actions soient négociées sur le marché réglementé de la Bourse d'Alger entre les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) agréés par la COSOB (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 22).

Avant son introduction en Bourse, la structure d'actionariat de l'entreprise été composée de 8 491 950 actions, dont 5 360 300 actions (soit 63,10% du capital) réservées aux membres de la famille Othmani réparties entre 20 actionnaires, 3 131 640 actions réservées à l'actionnaire institutionnel étranger AfricInvest (soit 36,9% du capital), et 10 actions réservées pour la SPA Maghrebinvest Algérie (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 33).

L'opération d'entrée en Bourse consistait en l'Offre Publique de Vente (OPV) à prix fixe de 2 122 988 actions ordinaires provenant de la cession, par les actionnaires d'actions,

de valeur nominale de 100 DA chacune et présentant 25% du capital social. L'action ordinaire de NCA-Rouiba a été offerte à 400 DA. Les salariés de l'entreprise ont bénéficié d'un prix bonifié de 380 DA. Les actions ont été réglées à la demande d'achat. Elles étaient inscrites en compte auprès des Teneurs de Comptes de Conservation de Titres (TCC), dûment habilités par la COSOB, et qui ont été admis aux opérations d'Algérie Clearing (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 10). Toutefois, NCA-Rouiba n'a jamais procédé à l'émission d'obligations convertibles.

L'offre des actions de NCA-Rouiba été répartie en deux (02) segments. Le '*Segment A*' avec un quota maximum de 85 000 actions, soit 4% des actions offertes, est réservé aux employés de l'entreprise. Tandis que le '*Segment B*', il représente le reliquat des actions offertes soit 2 037 988 actions, et est réservé aux nationaux résidents, personnes physiques et morales.

En date du 06 février 2013, NCA-Rouiba a obtenu le visa de la COSOB. Chaque action donne droit, dans les bénéfices et dans l'actif et le passif social, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente. En outre, elle donne droit au vote et à la représentation dans les assemblées générales dans les conditions prévues par la loi et les statuts. Néanmoins, les actionnaires ne sont responsables qu'à concurrence du montant nominal des actions qu'ils possèdent, au-delà, tout appel de fonds est interdit. Aussi, la propriété d'une action emporte de plein droit adhésion aux statuts de la société et aux décisions de l'assemblée générale des actionnaires (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 11).

Le titre Rouiba a été admis officiellement à la Bourse des Valeurs d'Alger le 3 juin 2013. Cette démarche historique fût un réel succès pour l'entreprise avec une souscription qui a atteint les 103%. Dans ce cadre, M. Slim Othmani témoigne que *« les années 2012 et 2013 resteront longtemps gravées dans la mémoire de NCA-Rouiba. En effet, les performances opérationnelles et financières de l'entreprise nous ont permis d'entamer avec beaucoup d'assurance et de sérénité le processus de mise en bourse, faisant de NCA-Rouiba, la première entreprise familiale à avoir intégré la bourse d'Alger »* (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 2).

L'entrée en Bourse était l'occasion pour NCA-Rouiba de disposer d'un canal permanent de levée de fonds propres permettant à l'entreprise de se procurer d'alternatives de financement adaptées à ses ambitions. Aussi, ce processus lui a permis d'avoir une plus grande liquidité des titres des actionnaires, notamment la sortie de l'actionnaire institutionnel AfricInvest conformément aux termes et conditions de son entrée au capital de l'entreprise (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 10).

Depuis son introduction en bourse, le nombre d'actions de NCA-Rouiba demeurait inchangé et s'élevait à 8 491 950 actions, et le flottant était stable et représentait 25,04% du capital de l'entreprise. En 2014, le titre Rouiba occupait la 1^{ère} place avec une part de 49,03% de la valeur transigée globale, suivi du titre Saidal avec une part de 29,24%, Alliance Assurance avec 13,67% et enfin EGH Chaîne El Aurassi qui occupait la dernière place avec une part de 8,06%.

1.3.2. Sortie de NCA-Rouiba de la Bourse des Valeurs d'Alger :

a. Raisons pour lesquelles NCA-Rouiba s'est retirée de la Bourse des Valeurs d'Alger :

Plus de 50 ans d'existence sur le marché agro-alimentaire algérien, ces années ont été marquées par le succès et la réussite de NCA-Rouiba, qui a su réaliser des performances très avancées tout au long de son parcours, jusqu'à apporter le nom de "*leader maghrébin de la production et la distribution des boissons aux fruits*". Néanmoins, ces dernières années, précisément à partir de l'année 2017, et pour la première fois dans l'histoire de l'entreprise, NCA-Rouiba fait face à de graves problèmes de trésorerie justifiés par M. Slim Othmani ainsi :

- la baisse de la consommation due à une suralimentation du marché ;
- l'explosion des pratiques du "sans factures" de la part des principaux concurrents de l'entreprise ;
- la défaillance du contrôle interne et principalement la gestion et le suivi des créances avec la défaillance du principal client, à savoir : SARL Carthago ;
- la baisse de la production où l'entreprise se retrouve avec des échéances financières non honorées (NCA-Rouiba SPA, 2019, p. 8).

À cet effet, et comme le stipule l'article 715 bis 11 du code de commerce algérien¹, le commissaire aux comptes de NCA-Rouiba a engagé en date du 17 décembre 2019 une procédure d'alerte sur la continuité d'exploitation de l'entreprise. Ce dernier a été appelé à accomplir les démarches prévues par l'article suscitée relatives à la mise en œuvre de diligences destinées à analyser la situation financière de l'entreprise, en vue d'évaluer le risque sur la continuité des activités d'exploitation de NCA-Rouiba. Dans son rapport spécial, il est déclaré que la situation financière dégradée de l'entreprise est une conséquence d'un déséquilibre dans la structure de son bilan sur au moins les trois

¹ L'article 715 bis 11 du code de commerce stipule que le commissaire aux comptes peut demander au président du conseil d'administration, des explications sur les faits de nature à compromettre la continuité de l'exploitation.

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

(03) derniers exercices (2016-2017-2018). Il est constaté également que même sans le poids des créances, elle se trouverait en difficulté de trésorerie et aurait été contrainte à emprunter. Par ailleurs, d'autres éléments sont venus aggraver cette situation, notamment :

- la conjoncture économique qui a engendré des difficultés aux financements bancaires et la saturation du marché par une concurrence de plus en plus accrue et déloyale. L'entrée sur le marché des jus de plusieurs concurrents a accentué l'incapacité de l'entreprise à assurer une rentabilité ;

- la prise de risques stratégiques par rapport à l'assurance de la solvabilité de son principal client SARL Carthago, liée à sa stratégie de distribution (*39% de part dans le chiffre d'affaires sur les cinq (05) derniers exercices*). La créance cumulée n'a pas cessé d'accroître depuis 2014, jusqu'à atteindre un montant de 1,35 milliard de dinars en juin 2019 ;

- le recours à l'endettement à court terme pour le financement de l'exploitation de manière répétitive ; ce qui génère des charges financières supplémentaires qui affectent la rentabilité de façon significative. Depuis 2014, le niveau d'endettement a toujours été supérieur au fonds propres (*1 fois et demi en 2014*) et n'a pas cessé d'accroître. En 2018, il a représenté plus de quatre fois (4) les capitaux propres. À la fin de cet exercice, l'endettement à court terme a représenté plus de 71% de l'endettement net ;

- l'absence de rapport de l'entreprise sur le contrôle interne ainsi que l'absence de réglementation qui l'obligerait à en établir un ;

- l'absence de système de gestion des clients ou une base de données qui permettrait d'en ressortir des points de contrôle à surveiller, notamment le respect des délais de paiement, la performance commerciale, la solvabilité, et le respect des plafonds d'assurance.

À la fin de ce rapport, le commissaire aux comptes signale que la continuité de l'exploitation de l'entreprise demeure compromise tant que des solutions ne sont pas apportées, en vue d'améliorer les capacités financières propres et la rentabilité de l'entreprise (Harfouche, 2019). Face à cette situation difficile et après délibération particulière prise en date du 20 novembre 2019, la COSOB, à son tour, a procédé à une enquête sur la situation financière de l'entreprise. Les résultats de cette enquête font ressortir que l'éventualité de cas de détournements de fonds a été écartée (confirmation du commissaire aux comptes).

Aussi, il a été révélé que cette situation a été engendrée beaucoup plus par des problèmes de préservation des équilibres financiers de NCA-Rouiba, qui sont générés par des choix stratégiques liés à la politique de distribution, auxquels s'ajoute un mode de

gestion interne peu rigoureux en la constatation de défaillances en matière de gestion de ses créances et de ses dettes. En outre, les facteurs exogènes, liés notamment au marché des boissons, ont aussi aggravé la situation (COSOB, 2019, p. 27).

Dans ces conditions, M. Slim Othmani déclare l'absence de procédures de protection des entreprises en difficultés dans la réglementation algérienne, bien que cela soit inscrit dans toutes les autres économies dans le monde. À cet effet, l'entreprise était poussée à la mise en œuvre de son plan de sauvetage. Aussi, le contexte politico-économique a aggravé la situation, par le fait qu'il n'a pas permis à l'entreprise d'explorer la piste de bailleurs de fonds locaux, ce qui a conduit les dirigeants de l'entreprise à approcher des acteurs internationaux (NCA-Rouiba SPA, 2019, p. 9).

b. Solutions envisagées par l'entreprise pour s'en sortir de sa crise financière :

Afin de surmonter la crise financière qui menaçait la continuité d'exploitation de l'entreprise, NCA-Rouiba a envisagé deux scénarios. Le premier est relatif à une augmentation de capital via la Bourse (soit une OPV réservée aux actionnaires existants, soit une OPV élargie via un appel à l'épargne public). Quant au second scénario, il porte sur l'ouverture du capital à un partenaire stratégique et/ou financier. Néanmoins, le fait que les délais impartis à l'augmentation de capital pour une société cotée à la bourse d'Alger étant incompatible avec les délais imposés par les créanciers de l'entreprise, le premier scénario a été écarté. Donc seul le deuxième scénario s'accordait avec les contraintes que subit l'entreprise (NCA-Rouiba SPA, 2019, p. 9).

Face à cette situation financière très dégradée, et après approbation du conseil d'administration de l'entreprise, un protocole d'investissement a été signé le 30 décembre 2019 entre NCA-Rouiba et la société *Brasseries Internationales Holding Ltd (BIH)*¹, pour permettre à l'entreprise de sauvegarder ses activités et les emplois de plus de 400 salariés et de la mettre à l'abri de ses créanciers fournisseurs et banquiers. Après avoir été convoquée par son commissaire aux comptes, l'assemblée générale des actionnaires de NCA-Rouiba réunis le 15 janvier 2020, a approuvé la continuité des activités d'exploitation de l'entreprise, au regard notamment du plan d'adossement prévu par ce protocole.

Ce protocole d'investissement a été conclu entre NCA-Rouiba, représentée par M. Slim Othmani, président de son conseil d'administration, et la société Brasseries Internationales

¹ BIH, acteur majeur de l'industrie des boissons en Afrique, est une société holding du groupe communément désigné comme le « Groupe Castel » qui a été fondé en 1949 à Bordeaux (France). Il détient des participations dans un certain nombre de sociétés présentes en Afrique et au Maghreb (Maroc, Algérie). En Algérie, BIH détient des participations majoritaires au sein des sociétés Albav, Algad, Skikda Bottling Company, Société des Boissons de l'Ouest Algérien et Société des Nouvelles Brasseries.

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

Holding Ltd (BIH), représentée par M. Gilles Martignac, et certains actionnaires de l'entreprise, à savoir : Mme. Thouraya Othmani et M. Slim Othmani, M. Youssef Salah Othmani et M. Mohamed Athmani, qui détiennent ensemble 44,04% du capital et des droits de vote de l'entreprise. L'opération consiste en la mise en place d'un financement d'urgence d'un montant de 945 millions de dinars, pour permettre à l'entreprise de reprendre son cycle d'exploitation normal et faire face à ses difficultés financières actuelles. Depuis, le montant de ce financement d'urgence a été porté à 1,330 milliards de dinars algériens, toujours avec la garantie du groupe BIH, et il est envisagé de l'augmenter encore dans l'attente de la réalisation de l'augmentation de capital réservée au groupe BIH (NCA-Rouiba SPA, 2020, p. 9). Ainsi, cet accord a pour objet de sécuriser un apport de fonds propres de la part du groupe BIH par augmentation de capital de NCA-Rouiba.

En date du 24 janvier 2020, il a été procédé par le groupe BIH à l'acquisition de la totalité du capital de la société AfricInvest Limited, qui détient directement 1 258 879 actions représentant 14,82% du capital de NCA-Rouiba (NCA-Rouiba SPA, 2020, p. 10). En conséquence, et pour assurer à l'entreprise le soutien managérial et opérationnel nécessaire, le financement d'urgence a été rapidement accompagné d'une modification des organes de la gouvernance de NCA-Rouiba, et ce, à travers la désignation de deux nouveaux administrateurs au conseil d'administration de NCA-Rouiba issus du groupe BIH et la désignation de M. Lotfi Kadaoui (ex-dirigeant au groupe BIH), en qualité de directeur général de NCA-Rouiba (Othmani, 2020).

Agissant dans le cadre de sa mission de préservation des intérêts des investisseurs en bourse, et par souci de vouloir assurer la diffusion la plus large possible des informations publiées par NCA-Rouiba au profit de ses actionnaires, la COSOB a procédé à l'information du marché que les négociations en bourse sur le titre Rouiba sont suspendues lors de la séance de bourse du 19 janvier 2020. De ce fait, dans un courrier adressé en date du 21 janvier 2020 à la COSOB, NCA Rouiba a déclaré son intention de procéder à l'opération d'Offre Publique de Retrait (OPR), suivi de la radiation du titre Rouiba de la bourse des valeurs d'Alger (COSOB, 2019, p. 28). Cette opération d'OPR-radiation est une étape du plan d'adossement adopté par l'entreprise dont la mise en œuvre est nécessaire à la sauvegarde et au redressement de NCA-Rouiba.

À l'issue de la réalisation de l'OPR et de la radiation des titres Rouiba de la bourse, une augmentation du capital de NCA-Rouiba est réservée au groupe BIH, par l'émission de nouvelles actions d'un montant total de 4 400 105 173,20 dinars algériens. Aux termes de cette augmentation de capital, le groupe BIH deviendra le nouvel actionnaire majoritaire de

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

long terme de NCA-Rouiba, avec une participation comprise entre 74,47% et 81,33% du capital de l'entreprise, correspondant à un prix compris entre 209,70 et 221,80 dinars algériens par action nouvelle émise. En conséquence, cette augmentation de capital entrainera une dilution significative des parts des actionnaires qui n'apportant pas leurs actions à l'OPR. Néanmoins, ils resteront actionnaires de NCA-Rouiba, mais leurs actions ne seront plus négociables à la Bourse des Valeurs d'Alger (NCA-Rouiba SPA, 2020, p. 11).

Cette augmentation de capital est considérée comme une première étape primordiale dans le but de rééquilibrer la situation financière de NCA-Rouiba. Elle sera prioritairement utilisée par l'entreprise pour rembourser le financement d'urgence et le prêt à court terme qui lui a été octroyé par BNP Paribas pour les besoins de l'OPR, et aussi pour couvrir certaines dettes commerciales et financières à court terme.

Section 2 : Etude qualitative du système de gouvernance adopté par l'entreprise NCA-Rouiba

NCA-Rouiba fut l'une des premières entreprises privées familiales ayant adopté les règles de la gouvernance d'entreprise depuis les années 1999, avec l'arrivée de M. Slim Othmani à l'entreprise, et qui a commencé à greffer les principes de la bonne gouvernance dans l'esprit des actionnaires, membres de sa famille. Cette section présente, dans un premier temps, le cadre d'émergence de la gouvernance d'entreprise au sein de NCA-Rouiba et dans un second temps, l'adoption et l'application du code algérien de gouvernance d'entreprise. Ensuite, nous discutons des organes de gouvernance de l'entreprise ainsi que ses relations avec ses parties prenantes. Enfin, nous présentons les étapes de transmission de l'entreprise.

2.1. Cadre d'émergence de la gouvernance d'entreprise au sein de NCA-Rouiba :

Dans cet élément, nous allons traiter les réponses obtenues de l'entretien et du questionnaire menés avec M. Slim Othmani, président du conseil d'administration de NCA-Rouiba, et cela dans l'objectif de déterminer les principales caractéristiques du système de gouvernance dans cette entreprise. Aussi, nous nous sommes basées sur les informations de la notice d'information d'introduction en bourse (2013) et celle de la sortie de la bourse (2020), ainsi que les rapports annuels de l'entreprise.

2.1.1. Les raisons d'adoption des règles de la gouvernance par NCA-Rouiba :

En fait, NCA-Rouiba est l'une des premières entreprises algériennes ayant adopté les règles de la gouvernance d'entreprise, et ce, avec l'arrivée de M. Slim Othmani à l'entreprise en 1999, qui avait toute la conscience de la nécessité du respect des règles et des principes de la gouvernance pour le développement de son entreprise. Avant cette période, le concept de la gouvernance d'entreprise n'avait pas encore émergé dans le système de gestion de NCA-Rouiba car, c'était une entreprise familiale gérée par ses fondateurs membres de la famille Othmani. Donc, c'est à cette époque, que le concept de gouvernance est venu se greffer dans l'entreprise, où M. Slim Othmani a estimé nécessaire d'adopter un mode de gouvernance évolué, pour mieux faire face aux défis que pose la croissance forte et ininterrompue de son entreprise.

Les raisons pour lesquelles M. Slim Othmani a commencé de faire adopter les règles de la gouvernance au sein de son entreprise sont multiples, et qui se résument dans les points suivants :

▪ 1^{ère} raison : les valeurs

Pour M. Slim Othmani, la gouvernance est liée aux valeurs qu'il a eues depuis son enfance : « *je ne vole pas, je ne mens pas, je ne trahis pas, etc.* » ; et aussi à l'éducation qu'il a eue pendant tout son parcours au primaire, au lycée à l'université, ainsi que de son long vécu à l'étranger, où il a vécu dans le respect des individus et de l'environnement. Il a vécu aussi dans le partage, dans la solidarité, etc. Selon lui, « *quand on a des valeurs, une certaine éducation, des perspectives pour soi et son pays, on ne peut laisser passer des choses de façon aveugle ou inaperçue* ».

En fait, ce sont des valeurs liées étroitement aux principes religieux. Pour M. Slim Othmani, la gouvernance ce n'est rien d'autre que d'appliquer les principes religieux.

▪ 2^{ème} raison : les conflits entre les membres de la famille

À l'arrivée de M. Slim Othmani à l'entreprise en 1999, toutes les coalitions créées entre les frères associés de la génération précédente se sont effondrées, et tout le monde s'est coalisé contre le nouvel associé M. Slim, parce qu'indirectement, il était l'associé majoritaire de l'entreprise. Néanmoins, au lieu d'être en confrontation avec eux, il a commencé à leur parler progressivement de la bonne gouvernance, c'est-à-dire que chaque actionnaire a des droits et des obligations. Un de ces droits est le droit des femmes actionnaires, qui a été écrasé par les habitudes familiales algériennes.

Face à cette situation, M. Slim Othmani a considéré que cette pratique ne pouvait pas se régler en parlant, car cela allait créer beaucoup de conflits. C'est à ce moment-là qu'il a commencé à parler de "la gouvernance d'entreprise". Parce que pour lui, si la gouvernance permet de rétablir les liens avec les travailleurs, elle doit d'abord rétablir les liens avec les actionnaires. Donc, l'adoption et le respect des règles de la gouvernance au sein de son entreprise ont permis de réduire significativement les conflits entre les actionnaires membres de sa famille.

▪ 3^{ème} raison : la relation avec l'administration fiscale

Pour M. Slim Othmani, la gouvernance permet de rétablir la relation entre l'entreprise et l'administration fiscale. Car, partout dans le monde, surtout dans les pays de tiers monde en général, et en Algérie en particulier, les entreprises familiales, pour leurs besoins, vont un tout petit peu contourner l'administration fiscale, et pour le faire, elles ont besoin de complicité au sein de l'entreprise. C'est-à-dire des travailleurs qui vont recevoir des salaires plus élevés que les autres sans travailler, simplement parce qu'ils sont complices d'une opération qui permet de frauder fiscalement.

▪ 4^{ème} raison : les relations avec les parties prenantes

Pour M. Slim Othmani, la gouvernance sert à remettre de l'ordre entre les travailleurs et les propriétaires d'une entreprise familiale, elle sert aussi à gagner le respect de l'administration de l'entreprise. Le respect des règles de la gouvernance sert également à rassurer les bailleurs de fonds, notamment les banques dans le cadre des besoins de financement des projets d'investissement, des crédits d'exploitation, etc. De même, la gouvernance sert à attirer de nouveaux investisseurs.

2.1.2. L'impact d'application des règles de la gouvernance sur le fonctionnement de NCA-Rouiba :

En appliquant les règles de la gouvernance d'entreprise, M. Slim Othmani a pu changer beaucoup de choses au sein de son entreprise. Il a pu rétablir les liens familiaux entre les membres de sa famille, et réduire significativement les conflits entre eux. Il a pu également changer le mode traditionnel de gestion de l'entreprise. D'abord, *faire primer la compétence sur l'âge*, ceci a été renforcé par la désignation de M. Sahbi Othmani, un jeune de 29 ans, au poste de directeur des ventes & marketing en 2001. Aussi, *limiter le nombre des membres de la famille non actifs et faire appel à des talents de l'extérieur du noyau familial*, notamment par la désignation de M. Jean-François Martinez en 2003, au poste de directeur général adjoint pôle des opérations (NCA-Rouiba SPA, 2006, p. 10).

M. Slim Othmani a pu également changer le mode traditionnel de recrutement des membres de sa famille, en se basant fortement sur les compétences et non sur le favoritisme. Il n'y avait pas de privilèges pour les membres de sa famille. La preuve, durant cette époque, il n'y avait que deux membres de la famille Othmani qui occupaient des postes de responsabilité : M. Slim en tant que DG de l'entreprise et M. Sahbi en tant que directeur des ventes & marketing. Les autres membres de la famille étaient soit des membres du conseil d'administration, soit des actionnaires non actifs.

En outre, l'entreprise tendait à *devenir plus transparente avec toutes ses parties prenantes* : actionnaires, bailleurs de fonds, employés, société civile, etc. Ceci a été renforcé par la transformation de son statut juridique en 2003 d'une SARL familiale en une SPA et l'ouverture de son capital. Soucieux de diversification stratégique, M. Slim Othmani fait appel à un fonds d'investissement étranger.

En 2005, la gouvernance de NCA-Rouiba a été renforcée d'abord par l'ouverture de son capital au fonds d'investissement étranger Africinvest. Ainsi, le partenaire choisi devait être un cadre financier et technique sur le plan managérial et capable d'apporter à

l'entreprise des ressources en capital et du savoir-faire, suivi en 2008 par l'arrivée de Maghrebinvest Spa dans le capital de l'entreprise.

En 2012, NCA-Rouiba, sous la tutelle de M. Slim et M. Sahbi Othmani, a procédé à la définition d'un pacte d'actionnaire, qui a été conclu entre les membres de la famille détenant ensemble la majorité du capital de l'entreprise. Car, elle a réalisé que les conflits d'intérêt créés entre les actionnaires membres de la famille pouvaient se justifier par l'absence de règles formelles régissant les relations entre eux. Ce pacte a prévu aussi l'institution d'une structure de gouvernance familiale au sein de l'entreprise, telle qu'une assemblée familiale ou un conseil de famille. Cette structure est investie d'une mission de concertation préalable à l'assemblée générale de l'entreprise, et qui se réunit avec tous les membres de la famille actionnaire, pour s'exprimer de leurs attentes familiales, et en discuter des relations entre la famille et l'entreprise. Aussi, une charte familiale était envisagée. Cette charte devait constituer le cadre de la stratégie de l'entreprise. En situation de crise, les intervenants peuvent se référer à ces règles consensuelles et ainsi éviter de gaspiller du temps et de l'énergie.

Or, à ce jour, l'entreprise n'a pas encore mis en place cette structure de gouvernance familiale de façon formelle, voire même l'élaboration de sa charte familiale. Bien qu'elle soit consciente que ce processus lui permet de préserver les relations entre les actionnaires familiaux, de renforcer l'harmonie et les rapports familiaux avec l'entreprise et résoudre ainsi les conflits familiaux auxquels l'entreprise est confrontée.

2.2. Application du code algérien de gouvernance par NCA-Rouiba :

2.2.1. Cadre d'adoption du code algérien de gouvernance d'entreprise :

Pour faire face à la forte concurrence des entreprises nationales et étrangères dans le secteur de l'industrie agroalimentaire qui est en évolution permanente, et répondre ainsi à ses besoins accrus en matière d'investissement et de financement, par l'admission de nouveaux partenaires dans sa structure d'actionnariat, NCA-Rouiba s'est retrouvée dans la nécessité de réviser et améliorer sa politique de gouvernance. Dans ce contexte, l'entreprise a renforcé son système de gouvernance par l'adoption du code algérien de gouvernance en 2010, sous la direction du président du conseil d'administration M. Slim Othmani, dont la mission était d'assurer le suivi des questions de la gouvernance et de la mise en œuvre du code au sein de son entreprise. Il est à noter que, M. Slim Othmani était le Président de la Task Force et l'initiateur du projet du code algérien de gouvernance

d'entreprise, où il a contribué fortement à l'élaboration du code en définissant ses grandes lignes.

La démarche d'adoption du code algérien de gouvernance par NCA-Rouiba s'inscrit dans l'objectif de s'engager dans un programme visant à promouvoir ses règles d'éthique, afin de mieux répondre aux attentes légitimes de ses parties prenantes internes et externes. Aussi, cette démarche a pour objectif d'intégrer, dans NCA-Rouiba, les principes fondamentaux de la gouvernance d'entreprise, et d'assurer également une bonne gestion des conflits d'intérêts, qui se manifestent le plus souvent entre : dirigeants-créanciers, dirigeants – actionnaires, et dirigeants – administrateurs.

L'adoption du code s'inscrit ainsi dans une logique de continuité du système de gouvernance adopté par NCA-Rouiba, depuis l'arrivée de M. Slim Othmani à l'entreprise, où il avait déjà commencé à greffer les règles de la gouvernance d'entreprise dans l'esprit des membres de sa famille. De ce fait, cette initiative n'a fait que renforcer et consolider le système de gouvernance adopté par NCA-Rouiba depuis les années 1999.

Quant aux règles de la gouvernance adoptées par NCA-Rouiba, elles ne diffèrent pas des règles et principes du code algérien de gouvernance d'entreprise. Néanmoins, selon M. Slim Othmani, les managers de l'entreprise n'ont pas suivi strictement les règles du code, car, ils auraient alourdi son fonctionnement. C'est-à-dire, qu'ils n'ont pas été contre les règles, mais ils ne les ont pas appliquées complètement. Par exemple, dans leur conseil d'administration, certains comités ne fonctionnaient pas. Concernant les règles de l'environnement, il y a plusieurs aspects qu'ils ne pouvaient pas être traités, soit à cause de la non disponibilité des surfaces, soit à cause de la réglementation, etc. Selon M. Slim Othmani, « *il y a des raisons qui font qu'on n'a pas été jusqu'au bout : est-ce qu'il a été fait plus ? Non. Est-ce qu'il a été fait moins ? Oui. On est en dessous de ce que prône le code algérien de gouvernance d'entreprise* ».

Par ailleurs, dans le but de renforcer son système de gouvernance, NCA-Rouiba, sous la direction de M. Slim Othmani a fait appel à un administrateur indépendant non exécutif, en l'occurrence : M. Ali Harbi¹, qui est un nouvel administrateur ayant rejoint le conseil d'administration de l'entreprise en juin 2019. Ce nouvel administrateur a été désigné dans l'objectif d'apporter à l'entreprise ses connaissances et son implication dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

¹ Owner Manager/AHC Consulting, Membre de la CARE, Membre de Hawkawa El Djazair, ISSP Sustainability Associated Certified

En outre, l'évaluation des pratiques de la gouvernance au sein de NCA-Rouiba fait ressortir que l'application des principes du code algérien de la gouvernance d'entreprise présente une bonne pratique à l'égard de : l'équité, la transparence et la responsabilité et cela à la différence de l'imputabilité, qui reste une pratique moyenne à améliorer. De même pour le système de la gouvernance de l'entreprise qui n'est pas bien formalisé par des procédures écrites/manuels (supports).

2.2.2. Contraintes et limites du code algérien de gouvernance d'entreprise dans NCA-Rouiba :

En appliquant les règles de la gouvernance d'entreprise, NCA-Rouiba n'a pas rencontré de grandes contraintes. Les petites contraintes sont plutôt liées aux actionnaires familiaux qui essayaient de comprendre comment ils allaient pouvoir continuer à vivre ou à exister financièrement avec cette nouvelle logique de gouvernance. Car, ces actionnaires membres de famille percevaient des revenus, et au moment où l'entreprise a décidé d'adopter des règles saines de gouvernance, ces derniers ne devraient gagner que leurs dividendes. Or, ils n'avaient pas l'habitude de comprendre cela. Comme le témoigne M. Slim Othmani, « *ces actionnaires membres de la famille pensaient que l'entreprise était à leurs services. Alors que c'est l'inverse qui devait se produire, ce sont eux qui sont au service de l'entreprise* ».

D'autre part, par rapport aux postes de manager, certaines contraintes commençaient à apparaître, en accordant à M. Sahbi Othmani, un poste de responsabilité. Néanmoins M. Slim Othmani l'a justifié ainsi : « *la priorité est accordée aux membres de la famille dans les postes de responsabilité. Si quelqu'un est compétent, c'est à lui que revient le poste. Parce qu'une entreprise familiale a pour vocation de garder son identité familiale* ». Pour M. Slim Othmani, il n'y a pas de conflits tant que vous êtes sur la même génération. Mais le fait de quitter une génération et passer à une autre, les choses sont différentes. Ce sont des conflits croisés permanents qui surviennent et qui ne pourront jamais s'arrêter.

Donc, les contraintes rencontrées sont beaucoup plus des conflits entre les membres de la famille, bien que la famille Othmani a prouvé son union familiale depuis plus de 50 ans. Or, NCA-Rouiba a perdu cette identité familiale parce que selon M. Slim Othmani, les managers de l'entreprise n'ont pas su mettre en œuvre les règles de la gouvernance très tôt ; ils les ont mis en place trop tard.

Par ailleurs, l'application des règles de la gouvernance a engendré des coûts à l'entreprise, bien que NCA-Rouiba n'ait jamais procédé à leur calcul. À titre d'exemple, le respect des travailleurs dans l'usine est conditionné par le respect des tenues vestimentaires

et des conditions de travail. Dans cette optique, NCA-Rouiba a dépensé de l'argent en termes de tenues de travail, d'espace de travail, etc. Ces dépenses représentent des coûts pour l'entreprise, mais M. Slim Othmani les considère plutôt comme un investissement. Parce que, l'amélioration des conditions de travail des employés leur permettent de devenir plus motivés et plus productifs, cela se répercute donc en productivité pour l'entreprise.

Aussi, en respectant les règles de la gouvernance, NCA-Rouiba a refait de nouveau tout son système de production, qui respecte toutes les règles et normes de sécurité par rapport aux méthodes de travail. De plus, l'entreprise a procédé à la sécurisation de son personnel administratif en leur offrant les meilleures conditions de travail, la disponibilité de transport, etc. D'ailleurs, selon M. Slim Othmani, la masse salariale ou les charges du personnel en général de l'entreprise NCA- Rouiba sont plus importantes que celles des entreprises concurrentes. L'entreprise a également amélioré sa politique de communication avec ses parties prenantes externes.

Toutes ces actions ont engendré un coût important pour l'entreprise. Mais, comme cité précédemment, l'entreprise le considère plutôt un investissement. *La question qui se pose : est-ce que cet investissement a été rentable ou pas.* Selon M. Slim Othmani, durant les premières années, l'entreprise a réalisé une rentabilité très importante, mais après, les dirigeants de l'entreprise n'ont pas su suffisamment travailler sur les questions de la gouvernance. Ils n'ont pas su communiquer sur le pourquoi de ce succès à un moment donné, qui est dû à l'application des règles de la gouvernance. Il fallait se remettre en question pour passer à un stade supérieur. M. Slim Othmani pense que c'est là où ils ont un peu échoué.

Concernant les insuffisances de ce code en matière d'accompagnement des entreprises, selon M. Slim Othmani, en sa qualité de membre ayant participé fortement à l'initiation et à l'élaboration du code algérien de gouvernance d'entreprise, « *on ne peut pas parler d'insuffisances, parce que dès le départ on a considéré ce code comme équivalent à un SMIG. C'est comme un salaire de base. Pour une entreprise, c'est le minimum pour démarrer et s'imprégner de la gouvernance d'entreprise. Mais, il reste beaucoup de choses à faire, c'est pourquoi on a créé l'Institut de la gouvernance nommé "Hawkama El Djazair" qui, malheureusement, n'a pas fonctionné comme on l'a attendu* ».

Dans le même ordre d'idées, M. Slim Othmani rajoute que le principe était de démarrer avec le code algérien de gouvernance d'entreprise et de le faire évoluer, ensuite créer le code algérien de gouvernance des entreprises publiques, le code algérien de gouvernance des entreprises familiales, le code algérien de gouvernance des banques et des institutions

financières. Ils avaient beaucoup d'ambitions pour ce projet, mais malheureusement en Algérie, tous les mouvements associatifs et toutes les actions de ce type ne trouvent pas d'échos, ni auprès des entreprises ni auprès des institutions de l'Etat. Parce que les entreprises ont l'impression de se mettre en opposition avec le gouvernement si elles s'engagent dans des actions pareilles. Or, la gouvernance reste une action volontaire et les entreprises sont censées comprendre leurs responsabilités sociales et sociétales.

Par ailleurs, selon M. Slim Othmani, même en appliquant les règles de la gouvernance, l'entreprise a été induite en erreur par son ex-directeur général, qui l'a conduit à un désastre financier vécu tout au long des années 2017, 2018 et 2019. Selon M. Slim Othmani, « *la leçon tirée est que l'une des principales règles de la gouvernance, que personnellement je n'ai pas totalement fait appliquer, est l'ultime marque de confiance en l'occurrence : "le contrôle". Or, j'ai fait totalement confiance à un parent et à un moment donné, je ne l'ai plus contrôlé, en lui donnant la carte blanche en tout. Je comptais même lui passer le relais pour qu'il devienne président du conseil d'administration de notre entreprise. Mais, il a induit en erreur tous les actionnaires, le conseil d'administration en particulier, et moi-même surtout qui lui ai fait totalement confiance* ».

Pour M. Slim Othmani, il faut aller au-delà de la gouvernance pour une meilleure gestion de l'entreprise, il faut s'imposer sur tout et partout ; en disposant d'un contrôle externe formel dès le départ : il faut des auditeurs externes et des audits exhaustifs poussés au moins tous les 18 mois. Car, l'audit légal fait par un commissaire aux comptes reste insuffisant, du fait que c'est un audit effectué par sondage. Les commissaires aux comptes ne rentrent pas dans les détails. Par contre, l'audit externe procède à l'analyse des risques, en analysant toutes les procédures et en étudiant tous les postes de risques.

De même, ce travail d'analyse de risque devrait figurer dans tous les codes de gouvernance, et chaque entreprise devrait avoir son *mapping de risque*, pour pouvoir identifier les risques de l'entreprise, notamment le risque financier, le risque commercial, le risque fiscal, etc. Parce que si l'entreprise procède à l'établissement de son mapping de risques, le jour où elle commencera à mettre en œuvre son code de gouvernance, elle pourra régler tous les problèmes qui sont à risques. Néanmoins, ce mapping de risque doit être suivi tous les ans, voire tous les 6 mois. De plus, cette procédure doit s'étendre dans la durée, car, il y a des risques qui s'éteignent, mais il y a aussi de nouveaux risques qui peuvent apparaître. Donc, cet outil est très utile pour pouvoir résoudre ce genre de problème.

2.3. Organes de gouvernance de NCA-Rouiba :

2.3.1. L'assemblée générale des actionnaires :

L'assemblée générale des actionnaires (AG), un élément déterminant de la gouvernance d'entreprise, est un lieu de discussion et de décision, qui permet aux organes de direction et d'administration de NCA-Rouiba de rendre compte de l'activité de l'entreprise, du fonctionnement du conseil d'administration et des comités spécialisés. C'est aussi l'occasion pour les actionnaires pour exercer leurs droits dans l'entreprise. Les assemblées générales de NCA-Rouiba (ordinaire et extraordinaires) sont tenues et organisées conformément aux dispositions du code de commerce et des statuts de l'entreprise.

L'assemblée générale de NCA-Rouiba réunit 1767 actionnaires¹, dont la plupart de l'actionnariat est de type majoritaire, possédant une part d'actions supérieure ou égale à 5% ($\geq 5\%$), alors que les actionnaires minoritaires possèdent une part d'actions inférieure à 5%. Dans ce cadre, la participation aux assemblées générales peut se faire par voie directe ou par vote par procuration. En outre, la participation à l'AG n'exige pas un nombre minimum d'actions pour les actionnaires, et cela à la différence du vote où l'actionnaire doit posséder au moins une action.

L'assemblée générale ordinaire se réunit autant que de besoin et au moins une fois chaque année durant les six mois qui suivent la clôture de l'exercice. À titre d'exemple, au cours de l'exercice 2019, NCA-Rouiba a tenu trois assemblées générales ordinaires. Quant à l'assemblée générale extraordinaire, elle se réunit autant de fois que nécessaire pour débattre toutes les décisions portant sur la modification des statuts.

L'évaluation des pratiques de gouvernance de NCA-Rouiba fait ressortir que l'entreprise présente de bonnes pratiques à l'égard des droits et devoirs de ses actionnaires, de façon à permettre leur traitement équitable, et cela dans la mesure où :

- les prérogatives légales de l'AG, sous ses différentes formes (AGO/AGEX/AG MIXTE), sont respectées ;
- les actionnaires ont le droit d'inscrire des points à l'ordre du jour ;
- les résolutions proposées au vote de l'AG sont accompagnées de notes explicatives éclairant l'actionnaire sur les enjeux et les conséquences ;
- les actionnaires accèdent aux informations relatives aux comptes de l'entreprise, aux rapports des commissaires aux comptes et aux autres expertises ;

¹ Données arrêtées au 31.12.2019

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

- les actionnaires disposent en temps utile des choix stratégiques et informations pouvant affecter la distribution des dividendes ;
- la politique de distribution des dividendes est explicite et soumise par le conseil d'administration à l'appréciation des actionnaires ;
- les actionnaires ont un droit effectif de décision sur la répartition des dividendes ;
- la prise de décisions se fait à l'égard des résolutions relevées lors des réunions des AG.
- Le traitement équitable entre tous les actionnaires, et cela dans la mesure où :
 - le partage des bénéfices est juste et transparent ;
 - les méthodes d'enregistrement des titres sont fiables ;
 - les actionnaires ont le droit de participer et voter aux assemblées générales ;
 - les actionnaires ont le pouvoir de céder et de transférer leurs titres ;
 - les actionnaires obtiennent les informations nécessaires à l'exercice de leurs droits et prérogatives ;
- les droits des actionnaires minoritaires sont protégés quant aux participations et votes aux assemblées générales ;

Néanmoins, il y a certaines pratiques qui restent encore à améliorer, notamment :

- la soumission des objectifs chiffrés à l'AG sous forme de business plan annuel ou pluriannuel ;
- l'arrivée en temps opportun et utiles aux actionnaires des informations complètes relatives à la tenue des AG ;
- la documentation préalable des points de l'ordre du jour ;
- la réalisation par le conseil d'administration d'un rapport à l'AG sur sa composition, son fonctionnement et ses travaux ;
- la transmission aux actionnaires des résultats de l'AG dans les délais conventionnels.

Les résultats démontrent également qu'il existe des pratiques faibles à l'égard des actionnaires, comme :

- la vision et la stratégie de l'entreprise qui sont peu discutées en AG ;
- la forme de conseil familial qui est faiblement existante ;
- les actionnaires qui sont peu liés par un pacte reprenant les accords non prévus, au préalable, par la loi et/ou les statuts. Enfin, l'entreprise ne dispose pas de mesures écrites limitant les droits des actionnaires minoritaires.

Quant à la diffusion de l'information, les actionnaires sont très bien informés sur :

- les résultats et la situation financière ;
- les conventions réglementées ;

- les engagements hors bilan ;
- la rémunération des administrateurs ;
- la politique de rémunération détaillée des dirigeants.

Par ailleurs, les résultats révèlent que la diffusion de l'information aux actionnaires nécessite une amélioration sur :

- les risques significatifs ;
- la stratégie et les objectifs de l'entreprise ;
- la structure de l'actionnariat, le contrôle du capital et les pactes des actionnaires.

Enfin, l'information sur les dispositifs du contrôle interne et de maîtrise de risque, est peu communiquée par l'entreprise. Dans ce cadre, la diffusion de l'information aux actionnaires en dehors de l'AG se fait par le biais du site internet institutionnel de l'entreprise en plus des avis dans la presse.

2.3.2. Le conseil d'administration :

Conformément à l'objectif d'étudier l'efficacité du conseil d'administration en tant qu'organe de bonne gouvernance de NCA-Rouiba, cette partie est réservée à l'analyse des informations obtenues des rapports annuels et des notices d'information de l'entreprise, ainsi que des réponses obtenues au questionnaire qui a été attribué au président du conseil d'administration de l'entreprise.

a. Présidence du conseil d'administration :

La présidence du conseil d'administration de NCA-Rouiba est confiée à M. Slim Othmani depuis 2008, après avoir pris le relais de son père Salah. Le conseil d'administration de NCA-Rouiba se caractérise par la séparation des fonctions de président de conseil avec celle de directeur général dans deux fonctions distinctes. La séparation des fonctions exécutives de celles de contrôle est effective depuis 2003, où l'entreprise était consciente dès le départ des bonnes pratiques de la gouvernance, qui recommandent de dissocier les fonctions de présidence du conseil d'administration avec celle de direction de l'entreprise. L'objectif de ce mode de gouvernance est d'accroître les capacités des administrateurs à prendre des décisions en toute indépendance, à l'égard des comportements opportunistes des dirigeants, et à éviter la concentration du pouvoir tout en renforçant la collégialité des décisions.

M. Slim Othmani est élu par le conseil d'administration en tant que président, pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Cette démarche se traduit par la politique de gouvernance adoptée par l'entreprise à l'égard des bonnes pratiques de

gouvernance, qui recommandent que la nomination du président du conseil soit faite par une élection transparente par ses membres.

b. Composition du conseil d'administration :

Au titre de l'exercice 2019, le conseil d'administration de NCA-Rouiba est composé d'un (01) président et de dix (10) administrateurs élus par l'assemblée générale ordinaire, tenue le 2 juin 2016 pour une durée de 6 ans, dont un (01) administrateur indépendant élu le 27 juin 2019. Cette composition est diversifiée, elle comporte cinq (05) administrateurs internes membres de la famille Othmani, représentant ainsi 45% de la composition du conseil, dont deux (02) administrateurs exécutifs. Ces administrateurs détiennent plus de 44% du capital social de l'entreprise. Aussi, deux (02) administrateurs institutionnels siègent au conseil, représentant 18% de la taille du conseil, et qui détiennent 14,82% du capital social. En outre, un (01) seul administrateur salarié, en dehors du noyau familial, participe au conseil. Enfin, trois (03) administrateurs-actionnaires externes du noyau familial siègent au conseil, représentant 27% de la composition, dont un (01) administrateur indépendant non exécutif.

Pareillement, il est constaté que le conseil d'administration de NCA-Rouiba contrôle la majorité du capital social de l'entreprise. Ses membres détiennent plus de 50% du capital, ce qui couvre le seuil minimum de 20% prévu par les dispositions du code de commerce dans son article 619. Il est à noter également que les membres du conseil d'administration de NCA-Rouiba exercent d'autres mandats d'administrateur en dehors de l'entreprise, notamment M. Slim Othmani qui est administrateur dans les conseils d'administration des entreprises suivantes : Alliance Assurance spa, Afia Algérie spa, Selectair spa, ODA (Lacoste) spa et Lapal spa.

Aussi, le conseil d'administration de NCA-Rouiba se caractérise depuis 2014 par la participation d'un actionnaire salarié aux activités du conseil. Ceci peut se traduire par le respect du principe de traitement équitable de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, en particulier les salariés, à l'égard du droit à l'information, l'implication dans la prise de décisions et le partage des bénéfices réalisés par l'entreprise. De ce fait, l'implication et la motivation des salariés permet d'améliorer le rendement de l'entreprise et contribue à son bon fonctionnement et à la réalisation de ses objectifs.

La dernière composition du conseil d'administration de NCA-Rouiba fait ressortir que deux (02) femmes siègent au sein du conseil, représentant ainsi 18% de sa taille. Ceci se traduit par le respect des règles des bonnes pratiques de la gouvernance qui recommandent de veiller à la diversité des membres du conseil.

c. Indépendance du conseil d'administration :

Depuis sa création en 2003 jusqu'à la fin de l'année 2019, les membres du conseil d'administration de NCA-Rouiba sont les actionnaires de l'entreprise et/ou leurs représentants. Donc, durant cette période, le conseil d'administration de l'entreprise ne comportait que des membres internes et aucun administrateur indépendant non-exécutif ne siégeait au conseil.

Par conséquent, dans le but de renforcer sa politique de gouvernance, NCA-Rouiba fait appel à un administrateur indépendant non exécutif, en l'occurrence : M. Harbi Ali, qui a rejoint son conseil d'administration en juin 2019. Ce nouvel administrateur a été désigné dans le but d'apporter à l'entreprise ses connaissances et son implication dans le domaine de la gouvernance d'entreprise. Pour NCA-Rouiba, les qualités qui distinguent les administrateurs indépendants se résument dans les points suivants : (1) l'absence de tout conflit d'intérêt avec l'entreprise, (2) l'indépendance d'esprit/caractère, (3) aucun mandat exécutif au sein de l'entreprise, et (4) ne pas avoir de relations privilégiées avec une partie prenante externe (clients, fournisseurs...).

De ce fait, la composition du conseil d'administration de NCA-Rouiba est majoritairement de nature interne, ceci reflète l'absence du principe de l'indépendance du conseil recommandé par les bonnes pratiques de la gouvernance. Ce principe peut permettre aux administrateurs indépendants de porter une vision objective sur l'entreprise et de donner des avis et des conseils impartiaux sur les questions dans lesquelles se trouvent des conflits d'intérêts entre les intérêts personnels et l'intérêt général de l'entreprise. Autrement dit, en séparant le pouvoir du contrôle, l'existence d'administrateurs non exécutifs indépendants aide à surveiller et à contrôler efficacement les comportements opportunistes des dirigeants, en aidant à évaluer objectivement leur travail.

d. Désignation, formation et rémunération des administrateurs :

La désignation des membres du conseil d'administration de NCA-Rouiba relève de la responsabilité de l'assemblée générale des actionnaires, dont la composition doit être équilibrée en termes de compétence et d'expertise, et la durée de leur mandat est déterminée dans les statuts. NCA-Rouiba, pour la sélection de ses administrateurs, retient quatre critères, qui les classent respectivement selon leur ordre d'importance comme suit : (1) la compétence, (2) l'expérience, (3) l'éthique et l'intégrité et (4) l'indépendance.

Par ailleurs, afin de permettre aux membres du conseil d'administration de mettre à jour leurs connaissances et de faciliter ainsi l'exercice de leur mandat, NCA-Rouiba procède à des programmes de formation à ses administrateurs. Ceci dans le but d'actualiser en

permanence leurs connaissances en matière de réglementation et également mettre à jour régulièrement leurs connaissances sur l'entreprise. Néanmoins, l'entreprise ne planifie pas des programmes d'intégration pour les nouveaux administrateurs. Ainsi, cette contrainte ne leur permet pas de faciliter l'exercice de leur mandat.

D'une manière générale, pour NCA-Rouiba les besoins de formation s'expriment par des besoins relatifs à l'acquisition de compétences nécessaires à l'exercice de fonctions d'administrateur. En fait, l'administrateur n'a pas besoin de devenir un expert, mais il doit au moins en avoir une connaissance de base pour pouvoir interagir avec les informations, analyser les données reçues, discuter avec des experts (CAC, direction, consultants) et décider en connaissance de cause sur les positions à faire prendre au conseil d'administration. Quant au système de rémunération des administrateurs adopté par NCA-Rouiba, il est transparent et nettement défini, et les indemnités perçues par ces derniers sont nettement encadrées et contrôlées de manière à ne pas constituer une rémunération occulte.

e. Comités spécialisés émanant du conseil d'administration :

Le conseil d'administration de NCA-Rouiba confie certains de ses travaux à trois comités spécialisés, à savoir : le comité stratégique, le comité d'audit et le comité pour l'éthique, l'environnement et le développement durable. Néanmoins, d'autres comités ont été créés, mais qui ne sont pas encore mis en place.

▪ Le comité stratégique :

C'est le premier comité mis en place par l'entreprise en 2005, suite à l'entrée de l'investisseur institutionnel AfricInvest dans le capital social de NCA-Rouiba, dont la mission consiste en la préparation et le suivi des questions relatives à la stratégie de l'entreprise. Ses principales attributions se résument autour des missions suivantes : (1) préparation des décisions stratégiques à soumettre au conseil d'administration, (2) suivi des orientations discutées et consignées sur les PV des réunions précédentes et (3) suivi des réalisations du mois et comparaison par rapport aux périodes précédentes et au budget. Néanmoins, ce comité n'a aucun pouvoir de décision, ses discussions sont constatées dans des PV de réunions qui regroupent les principales orientations recommandées.

▪ Le comité d'audit :

Ce comité a été mis en place en 2010 dans le but de piloter la fonction d'audit interne au sein de l'entreprise et assurer l'interface avec les auditeurs externes de NCA-Rouiba. La première mission du comité d'audit a consisté en la réalisation d'un audit opérationnel des

flux physiques et financiers, qui a donné lieu à un ensemble de recommandations qui ont été adoptées par la direction de l'entreprise.

▪ **Le comité pour l'éthique, l'environnement et le développement durable :**

Ce comité est mis en place par l'entreprise en 2016 pour assurer une veille par rapport au respect des règles d'éthique et de protection de l'environnement.

▪ **Autres comités du conseil :**

D'autres comités spécialisés ont été créés, mais ils ne sont pas encore mis en place formellement par l'entreprise. Il s'agit des comités suivants :

- **Le comité de nomination** : il sera appelé à étudier les nominations aux postes-clés de l'entreprise.

- **Le comité de rémunération** : il sera appelé à étudier les rémunérations des cadres-clés de l'entreprise et proposer au conseil d'administration les enveloppes de bonus annuels pour l'ensemble des employés (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 82).

Il apparaît que le fonctionnement de NCA-Rouiba obéit aux règles de bonne gouvernance d'entreprises, qui préconisent la mise en place de comités spécialisés émanant du conseil dont chacun est investi d'une mission spécifique.

Par ailleurs, les comités spécialisés ne remettent pas en cause les prérogatives du conseil d'administration qui détient seul le pouvoir légal des décisions. Selon le code algérien de gouvernance d'entreprise, ces comités ont pour vocation la préparation et la facilitation du travail du conseil sur des points spécifiques de certains domaines clés. De ce fait, le rôle de ces organes est limité à l'émission d'avis et ne saurait se substituer au conseil d'administration, ni porter atteinte à sa collégialité.

f. Responsabilités et missions du conseil d'administration :

L'évaluation des pratiques de gouvernance, adoptées par NCA-Rouiba, démontre que la composition du conseil d'administration reflète effectivement la composition de l'assemblée générale des actionnaires. Néanmoins, le fonctionnement du conseil d'administration présente certaines lacunes qui doivent être améliorées en termes :

- de définition des prérogatives du CA dans les statuts ou dans un document équivalent ;
- de disposition du CA des prérogatives de contrôle de la direction exécutive ;
- d'accès du CA à toute information nécessaire à son fonctionnement ;
- de recours du CA à l'expertise externe ponctuelle (conseil) ;
- d'exercice du CA de ses responsabilités en complémentarité de celles des autres instances de l'entreprise (direction, comités) ;
- de prise de décisions à l'égard des résolutions relevées lors des réunions du CA.

En outre, les résultats font ressortir des pratiques faibles à l'égard de :

- la répartition des tâches et des responsabilités au sein du conseil ;
- la définition du fonctionnement du CA dans un document de type de règlement ou procédure ;
- la participation des représentants des salariés au CA ;
- la représentation des salariés par un (ou plusieurs) administrateur(s) dans le CA ;
- la vérification par l'entreprise des autres mandats exercés par ses administrateurs.

Quant aux missions du conseil d'administration de NCA-Rouiba, elles se réparties en missions de pilotage et de contrôle. L'évaluation des pratiques de l'entreprise montre que son conseil d'administration remplit convenablement ses missions, à l'égard de la gestion des conflits d'intérêt et la surveillance du processus de diffusion de l'information et de communication avec les parties prenantes externes. Toutefois, il y a certaines missions qui doivent être améliorées, et qui se présentent comme suit :

- l'élaboration du plan stratégique ;
- la prévention des risques ;
- l'indépendance effective de l'impartialité de la vérification des comptes ;
- le suivi des conditions de stabilité de l'entreprise, notamment des pratiques de gouvernance.

Par ailleurs, d'autres missions s'avèrent faiblement actives, notamment :

- l'intégrité des systèmes de comptabilité ;
- l'efficacité et la transparence des procédures d'organisation et de fonctionnement du CA ;
- la sélection, l'évaluation et la supervision de l'équipe exécutive ;
- le suivi du contrôle interne.

Enfin, la fréquence des réunions du conseil d'administration de NCA-Rouiba est estimée en moyenne de quatre réunions par an. Elle peut être augmentée selon le besoin de l'entreprise. À titre d'exemple, au titre de l'exercice 2019, le conseil d'administration de NCA-Rouiba a tenu plus de quatre séances, au cours desquelles il a eu à traiter des questions en matière de gestion de l'entreprise.

2.3.3. La Direction et l'équipe exécutive :

La gestion de l'entreprise NCA-Rouiba est assurée par une équipe de jeunes cadres composée essentiellement de compétences algériennes professionnelles coachées par M. Slim et M. Sahbi Othmani.

M. Slim Othmani, nommé l'athlète de l'entreprise, a occupé le poste de directeur général de l'entreprise pour une période de 8 ans (1999 – 2007), puis président du conseil d'administration de 2008 à ce jour. Il a aussi occupé plusieurs postes avant de rejoindre NCA-Rouiba, à savoir : manager régional des ventes Afrique du nord à Alis Technologies LTD Canada (1987-1991), puis directeur des opérations à *Fruital Coca-Cola* (1993-1998).

Avec sa volonté, ses ambitions, son expérience et son long vécu à l'étranger, il a pu moderniser son entreprise familiale et la rendre plus rentable et plus efficace, pour qu'elle soit leader maghrébin dans son domaine (NCA-Rouiba SPA, 2005, p. 8). En plus de ses fonctions au sein de NCA-Rouiba, il est aussi administrateur dans plusieurs grandes entreprises, à savoir : Alliance Assurance spa, Afia Algérie spa, Selectair spa, ODA (Lacoste) spa et Lapal spa.

Quant à M. Sahbi Othmani, il était directeur des ventes & marketing de 2001 à 2005 au sein de NCA-Rouiba, puis de 2006 à 2007, il a occupé le poste de directeur général adjoint pôle finance, ventes & marketing et enfin directeur général de l'entreprise pour une durée de 11 ans (2008 – 2019).

a. Fonctionnement de la direction :

L'évaluation du fonctionnement de la direction de NCA-Rouiba montre que cette dernière présente une bonne pratique à l'égard de :

- l'identification nette des fonctions de la direction dans l'entreprise ;
- l'identification et l'attribution des postes de la direction ;
- le recours de la direction à l'expertise externe ponctuelle (conseil) ;
- la formalisation de la gestion de l'entreprise par des procédures conformes aux standards internationaux.

Par ailleurs, les résultats démontrent que certaines pratiques doivent être améliorées par l'entreprise, notamment :

- la nomination aux postes de direction qui doit obéir au critère de compétence ;
- le recours de l'entreprise au recrutement de managers externes (en dehors de l'actionnariat ou au noyau familial) ;
- les prérogatives de la direction qui doivent être précises et admises par les directeurs ;
- la formalisation de la direction de l'entreprise par un Conseil/Comité de direction ;
- la rémunération des membres de la direction qui doit répondre à des critères préalablement convenus ;
- les modalités de révocation des membres de la direction qui doivent être préalablement définies.

En outre, il existe des pratiques faibles dans le fonctionnement de la direction de l'entreprise, comme la définition du fonctionnement du conseil de direction par un règlement ou une procédure. De même pour le contrôle interne, NCA-Rouiba ne dispose pas formellement d'un dispositif de contrôle interne et de maîtrise de risques. De ce fait, sa mise en place et son fonctionnement ne sont pas définis par un règlement ou une procédure, ce qui ne permet pas à la direction de procéder au suivi des anomalies et résolutions relevées. De plus, les relations de la direction de l'entreprise avec le conseil d'administration ne sont ni formalisées ni codifiées.

b. Nomination et rémunération de l'équipe exécutive :

La sélection et la nomination des principaux dirigeants sont assurées par le conseil d'administration et la direction de l'entreprise, en collaboration avec d'autres comités spécialisés émanant du conseil (comité de nomination/comité de rémunération), bien que c'est derniers ne sont pas encore mis en place formellement. Les tâches assurées par ces organes se limitent seulement au recrutement des principaux dirigeants et à l'organisation de leur succession ou de leur remplacement, et cela à la différence de leur formation, leur évaluation et le suivi de leur performance, qui restent des pratiques moyennes à améliorer.

Quant à la rémunération de l'équipe exécutive, NCA-Rouiba intègre dans sa stratégie des systèmes de rémunération qui alignent et indexent les intérêts des dirigeants avec ceux de l'entreprise. Ainsi, la rémunération des principaux dirigeants est composée de deux parties : une partie fixe (salaire) et une partie variable (prime/bonus), en utilisant également des modes de rémunération incitative, telles que : les primes de bienveillance, les jetons de présence, les avantages en nature (logement ou véhicule de fonction, etc.) et les indemnités de départ.

De plus, l'entreprise intègre un système de récompense en fonction des performances réalisées, où une partie de leur rémunération, qui est la partie variable, est liée au rendement réalisé par l'entreprise. Par conséquent, les dirigeants ne peuvent pas avoir une rémunération supérieure à celle qui serait justifiée par la performance réalisée. Autrement dit, dans une situation de non réalisation de résultat ou de déficit, la rémunération des dirigeants sera impactée par cette situation.

c. Formation de l'équipe exécutive :

Selon M. Harbi, nouvel administrateur dans le conseil d'administration de l'entreprise, les besoins d'accompagnement des managers de NCA-Rouiba, dans le cadre de l'implémentation d'un cadre de gouvernance d'entreprise, touchent aux domaines de formation suivants :

- déclinaison des axes stratégiques en programmes plans (alignement stratégique de la ligne d'exécution) ;
- Risk management et mesures préventives ;
- Business planning ;
- déclinaison des objectifs généraux en objectifs de structure et de personnes ;
- cadre d'indicateurs, KPIs et Blanced Scorecard ;
- responsabilités et rôles, organisation opérationnelle des fonctions ;
- Management de la performance d'excellence (qualité, relation client, image, safety, environnement, compliance, anti-corruption, relation fournisseurs) ;
- Management des talents et des compétences ;
- Reporting et analyse des performances ;
- opérationnalisation du contrôle interne ;
- communication interne et externe opérationnelle ;
- gouvernance et performance du SI.

2.4. NCA-Rouiba et ses parties prenantes :

NCA-Rouiba a plus de 50 parties prenantes clés (internes/externes), notamment les salariés, le syndicat interne des employés et les actionnaires qui représentent ses parties prenantes internes, alors que ses parties prenantes externes sont : les clients, les fournisseurs, les associations, les administrations publiques, les institutions financières, les médias, etc. (ISO, 2010, p. 21).

Cependant, pour NCA-Rouiba, il n'existe pas d'ordre d'importance à l'égard de la classification de ses parties prenantes. Pour elle, toutes les parties prenantes, qu'elles soient internes ou externes, ont le même ordre d'importance.

2.4.1. Relations de l'entreprise avec ses parties prenantes internes "les salariés" :

La gestion des ressources humaines pour NCA-Rouiba est l'une des priorités de l'entreprise et l'un des axes les plus stratégiques. Le capital humain porte une importance primordiale, par le fait qu'il est au centre des préoccupations de l'entreprise, qui le considère la clé de son succès. Dans ce cadre, l'entreprise accorde une grande importance à :

- **la sécurité et les conditions de travail** : cette politique de sécurité et des conditions de travail concerne toutes les catégories d'employés, y compris les apprentis et les stagiaires.

- **la protection sociale** : elle recouvre la prise en charge de la santé au travail, la retraite, les accidents de travail et les assurances liées aux déplacements professionnels.
- **la rémunération** : l'entreprise considère la rémunération un élément clé de la gestion des ressources humaines. Dans sa stratégie, l'entreprise a pour ambition d'attirer et de motiver les employés compétents, elle tient en permanence à assurer qu'elle offre des rémunérations attractives par rapport à ses concurrentes et autres entreprises du secteur.
- **le dialogue social** : le dialogue avec les représentants des travailleurs est une nécessité pour l'entreprise. Ceci a donné naissance à une relation basée sur la reconnaissance et le respect mutuel, qui a permis à l'ensemble des acteurs d'être au cœur de toutes les préoccupations concernant le fonctionnement de l'entreprise (NCA-Rouiba SPA, 2005, p. 18).

En outre, NCA-Rouiba considère le capital humain comme la pièce maîtresse de son organisation. Dans ce cadre, l'entreprise a mis en place un "*Observatoire du bien-être des salariés*", qui lui a permis de mieux cerner la relation employeur-employé, en recueillant les doléances de ces derniers. Ainsi, les informations collectées par le biais de cet observatoire ont permis au comité Savoir-Performance-Innovation¹, d'assurer une gestion optimisée des ressources humaines dans ses dimensions stratégiques et opérationnelles (NCA-Rouiba SPA, 2008-2009, p. 8). En 2013 et grâce à cet Observatoire, l'entreprise a pu décrocher le 1^{er} prix de l'innovation, organisé par le Ministère du Développement Industriel et de la Promotion de l'Investissement. Ce prix consacre et récompense les bonnes pratiques managériales de NCA-Rouiba, convaincue que la performance de l'entreprise est étroitement liée au bien-être de ses salariés (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 11).

Dans une perspective de motivation et de développement des compétences, NCA-Rouiba s'est retrouvée dans la nécessité d'actualisation et de révision de ses pratiques, et ce, par son engagement dans une démarche de "*motivation et de rémunération par les performances*". Dans ce cadre, il a été mis en place un système de rémunération basé sur une nouvelle pensée des postes et construit autour d'un salaire fixe, un avancement annuel, un bonus de fin d'année, ainsi qu'une rémunération variable liée à la performance réalisée, avec une approche d'équité sur tout le périmètre de gestion (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 34).

¹Ce comité est constitué des principaux managers de l'entreprise.

Par ailleurs, les résultats obtenus de l'évaluation des pratiques de gouvernance de NCA-Rouiba montrent que cette dernière présente de bonnes pratiques en termes de :

- l'adoption d'une démarche d'actionnariat salarié (en dehors de l'actionnariat familial), et la disposition d'un plan d'intéressement permettant d'associer les performances réalisées aux rémunérations versées aux salariés ;
- la conformité à la législation sociale et à celle régissant les relations de travail.

Néanmoins, certaines pratiques restent à améliorer à l'égard de :

- la mise en place pour les salariés, des pratiques leur permettant une meilleure implication et engagement (responsabilisation, délégation et participation) ;
- l'adoption d'une politique ressources humaines assurant son développement à long terme.

2.4.2. Relations de l'entreprise avec ses parties prenantes externes :

L'évaluation des pratiques de gouvernance de NCA-Rouiba fait ressortir que l'entreprise accorde une très grande importance à ses parties prenantes externes, et cela dans la mesure où elle manifeste de bonnes pratiques à l'égard de :

- l'identification de ses parties prenantes et de leurs attentes en matière de gouvernance ;
- l'adoption d'une politique fiscale transparente ;
- la divulgation des informations légales en qualité et en temps requis ;
- l'information en temps utile, des parties prenantes, des questions qui les concernent ;
- l'adoption d'une politique d'entreprise citoyenne en assumant une responsabilité écologique, sociale et éthique.

Néanmoins, il reste certaines pratiques à améliorer envers ces parties prenantes, notamment :

- l'accès des parties prenantes à une information significative sur la gouvernance de l'entreprise ;
- la disposition par l'entreprise de supports d'informations adéquats sur sa vision, ses projets, ses résultats, ses besoins au profit de sa banque et de ses partenaires financiers, de ses clients, de ses fournisseurs et de ses salariés. De même, l'intervention des parties prenantes externes dans les réunions des conseils d'administration n'est pas adoptée par l'entreprise, car ces derniers ne sont pas admis à participer à ces réunions.

Dans le cadre de sa politique '*qualité, environnement et sécurité alimentaire*', les dirigeants de l'entreprise ont pris conscience, depuis la création de NCA-Rouiba, de l'importance à accorder à la qualité de leurs produits, à la protection de l'environnement et à la sécurité alimentaire pour la réussite et la pérennité de leur entreprise. Ceci a

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

conditionné le choix de mise en œuvre de plusieurs démarches dans ses aspects, selon les normes internationales ISO. À cet effet, ses principaux objectifs se résumaient ainsi :

- l'entretien et le développement d'une relation permanente et partenariale avec les parties prenantes intéressées ;
- la fourniture à ses clients et ses consommateurs des produits et services répondant à leurs exigences et aux normes qualité établies ;
- la pratique d'une gestion rigoureuse et transparente afin d'assurer la disponibilité des ressources et un retour sur investissement acceptable ;
- l'optimisation de l'utilisation des ressources naturelles en utilisant des technologies propres et un mécanisme de recyclage (NCA-Rouiba SPA, 2005, p. 36).

Quant à sa stratégie de responsabilité sociale et sociétale, NCA-Rouiba est considérée comme étant la première entreprise algérienne ayant s'engager dans une telle démarche. Dans ce cadre, elle a été choisie par l'Institut Algérien de Normalisation (IANOR), pour représenter l'Algérie comme entreprise pilote, dans le cadre du projet lancé par l'Organisation Internationale de Normalisation (ISO) au début de l'année 2011¹, afin d'encourager l'adoption et l'utilisation, par les pays en développement, de la norme ISO 26000 sur la Responsabilité Sociétale des Organisation dans la région Moyen-Orient – Afrique du Nord (MENA) (NCA-Rouiba SPA, 2010-2011, p. 10).

Pour NCA-Rouiba, *« la norme ISO 26000 constitue un formidable outil pour se positionner, s'évaluer et progresser dans la voie du développement durable. Cette norme a démontré que le choix d'un système intégré de management est le choix le plus approprié pour appréhender les normes ISO »* (NCA-Rouiba SPA, 2010-2011, p. 10). Comme le témoigne M. Slim Othmani, *« la responsabilité sociétale de l'entreprise fait partie de notre quotidien, elle est inscrite dans les valeurs portées par la famille et transposée au sein de notre entreprise, plaçant ainsi la NCA-Rouiba en tête des entreprises ayant intégré la norme ISO 26000 dans la région MENA ; et nous sommes déterminés à poursuivre ce rêve dans le respect de nos valeurs, dans un esprit entrepreneurial innovant et sans cesse renouvelé »* (NCA-Rouiba SPA, 2013, p. 3).

Dans ce cadre, à travers ses engagements citoyens et actions sociétales, NCA-Rouiba affirme sa volonté à devenir un acteur social très important, prenant part aux changements évolutifs de la société. D'abord, ses engagements visent un pilier fondamental de la

¹Ce projet financé par le Swedish International Développement Agency (SIDA), a désigné huit pays pilotes : Algérie, Tunisie, Maroc, Egypte, Jordanie, Liban, Syrie, Irak. Néanmoins, La Syrie a été suspendu de l'ISO en juillet 2013 et n'a pas bénéficié du projet par la suite.

société, en l'occurrence : la jeunesse. Dans cette perspective, les ambitions de l'entreprise ont pour vocation de soutenir les jeunes, en promouvant leur esprit entrepreneurial et en renforçant leur maîtrise et leur capacité à créer et gérer de nouvelles entreprises économiques, et ce, tout en bénéficiant de la transmission des qualifications et compétences des cadres supérieurs de NCA-Rouiba. Ses engagements traduisent aussi son soutien indéfectible aux jeunes sportifs comme accompagnateur financier de plusieurs équipes sportives.

Quant aux actions environnementales, NCA-Rouiba affirme ses preuves par l'adoption d'une politique saine qui permet de réduire l'impact écologique de sa production sur l'environnement. Elle a également joué un rôle actif dans de nombreuses actions citoyennes et sociétales, notamment dans le domaine éducatif, sportif, culturel, etc.

Pour la gestion des conflits d'intérêts, qui peuvent apparaître entre l'entreprise et ses parties prenantes, elle est assurée par le conseil d'administration en collaboration avec le commissaire aux comptes de l'entreprise. Ce dernier est informé par le conseil d'administration, du conflit d'intérêt, lequel vérifie qu'il a été géré. Néanmoins, les procédures de contrôle des conflits d'intérêt n'ont pas été bien faites. NCA-Rouiba n'a pas procédé à la mise en place des éléments de contrôle et de suivi de la gestion de ces conflits.

2.5. Transmission de l'entreprise NCA-Rouiba :

Les résultats obtenus de l'évaluation des pratiques de gouvernance relatives à la transmission de l'entreprise font ressortir qu'aucun plan de transmission n'est préparé à priori par NCA-Rouiba, et les successeurs potentiels ne sont ni identifiés ni préparés à cette fin. De même, l'entreprise ne procède pas à l'identification des sources potentielles de conflits ou de contentieux à la succession. Cependant, depuis sa création à ce jour, la transmission de NCA-Rouiba est marquée par quatre grandes étapes, qui se présentent comme suit :

2.5.1. L'entreprise familiale de première génération contrôlée par ses co-fondateurs (1966 – 1978) :

À cette époque, le fondateur Mohamed Saïd Othmani et son fils Salah, qui ont créé leur entreprise, cumulent les pouvoirs de propriétaire avec ceux du management. À cet effet, les dirigeants-fondateurs bénéficiaient d'une légitimité absolue. Le capital était concentré entre leurs mains et toutes les décisions étaient prises par eux. De ce fait, le mode de management était plus simple et le concept de la gouvernance d'entreprise n'était pas encore né dans le système de gestion de l'entreprise.

Pareillement, au cours des premières années, la gestion de NCA-Rouiba était entièrement liée à des processus informels centrés autour des dirigeants fondateurs. Ainsi, tant que la propriété et le management de l'entreprise restent concentrés entre les mains de peu de propriétaires, appartenant au noyau familial ou à son entourage proche, cette organisation fonctionne de meilleure façon.

2.5.2. L'entreprise familiale de seconde génération : le partenariat fraternel (1978 - 1999) :

Durant cette époque, le relais est passé aux enfants du fondateur Mohamed Saïd : les frères de Salah. Cette étape de partenariat fraternel, par contre, a été notamment difficile pour l'entreprise, car les propriétaires familiaux sont devenus plus nombreux et poursuivent ainsi des objectifs divergents. Le nombre d'associés est passé de deux à cinq, composant ainsi la seconde génération de la famille Othmani, et les décisions ont pris de l'ampleur. En plus, tout associé se donnait le droit de décideur et ceci a créé des conflits d'intérêt entre eux, en engendrant ainsi des coalitions entre eux, c'est-à-dire, des groupes contre des groupes.

Bien qu'il existe des conflits d'intérêts entre eux, les managers accomplis de la seconde génération ont fait leurs preuves sur le terrain. Avec leurs atouts exceptionnels, ils ont pu solidement assurer la pérennité de leur entreprise. Or, durant cette époque, le caractère excessivement familial qui caractérisait NCA-Rouiba a donné une certaine légitimité aux propriétaires, particulièrement les aînés qui possédaient tous les pouvoirs. Donc, c'est beaucoup plus le lien familial qui primait sur la compétence (Salaouatchi, Ait-Yahia, & Adja, 2019, p. 11).

2.5.3. L'entreprise familiale de troisième génération : la confédération des cousins (1999 - 2019) :

Cette étape de changement générationnel s'est caractérisée par la venue des successeurs à l'entreprise et la passation de pouvoir de génération à une autre. Cette nouvelle génération est plus ambitieuse, plus dynamique et ouverte aux changements. La majorité est diplômée d'écoles de commerce et a intégré les outils d'analyse dont elle a besoin pour concevoir et mettre en œuvre une stratégie efficace. Un changement de génération s'accompagne généralement d'un changement de style et de nouvelles habitudes, en termes de philosophie et de procédure.

Cette génération souhaitait que l'activité à diriger soit très différente de celle dont elle a hérité, en explorant de nouveaux marchés, de nouveaux produits et services, elle s'intéressait aussi à de nouvelles implantations et même à de nouveaux business model.

Ce n'est qu'à cette époque, que le concept de la gouvernance d'entreprise est venu se greffer dans l'entreprise, où M. Slim Othmani a pu assurer la cohésion des forces vives de l'entreprise et les premiers effets apparaissaient plus rapidement :

- rétablissement des liens familiaux et la confiance entre les membres de la famille et les dirigeants ;
- changement du mode traditionnel de gestion de l'entreprise ;
- augmentation du capital social de la société avec le nouvel actionnaire étranger ;
- limitation du nombre des membres de la famille non actifs et l'appel à des talents de l'extérieur, etc.

2.5.4. L'entreprise familiale, reçue en héritage, cédée majoritairement à un actionnaire étranger et redirigée par un manager externe (fin 2019) :

En effet, la situation financière très dégradée qu'à connu l'entreprise depuis l'année 2017, la défaillance de son principal client et le départ de son ancien directeur général et actionnaire familial au cours de l'exercice 2019, ont perturbé significativement le fonctionnement opérationnel de l'entreprise. Dans ces conditions, l'entreprise a procédé en décembre 2019 à la signature d'un protocole d'investissement qui consiste à l'ouverture de son capital à un partenaire étranger, en l'occurrence la société *Brasseries Internationales Holding Ltd (BIH)*, en vue de l'adossement de NCA-Rouiba au groupe BIH. L'opération consiste en la mise en place d'un financement d'urgence pour permettre à l'entreprise la continuité de son cycle d'exploitation et de la mettre à l'abri de ses créanciers fournisseurs et banquiers (NCA-Rouiba SPA, 2020, p. 7).

Dans le souci d'assurer à l'entreprise le soutien managérial et opérationnel nécessaire, ce processus a été rapidement suivi d'un changement dans les organes de gouvernance de NCA-Rouiba, à travers la désignation de deux nouveaux administrateurs au conseil d'administration de l'entreprise, issus du groupe BIH, et la désignation d'un nouveau manager externe, un ex-dirigeant au groupe BIH, en qualité de directeur général de l'entreprise (NCA-Rouiba SPA, 2020, p. 11). Néanmoins, ce dernier est censé bien savoir gérer le volet "entreprise" et le volet "patrimoine" pour une meilleure gouvernance de l'entreprise, et une meilleure cohésion entre les actionnaires historiques familiaux pour assurer le développement et la pérennité de l'entreprise.

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

De ce qui précède, il apparaît que la transmission de NCA-Rouiba s'est caractérisée par une prédilection à la succession familiale, où les trois générations ont hérité du contrôle et de la gestion de leur entreprise. Ceci a permis à l'entreprise de bénéficier de plusieurs avantages, tels que : la perpétuation de la tradition et l'union familiale, l'offre de chance à un des descendant du fondateur de s'épanouir, la garde de contact avec l'entreprise et continuité d'exercer une certaine influence, le développement des activités de l'entreprise et la préservation de la motivation du personnel. Puis, cette succession purement familiale disparaît à la fin de l'année 2019, après avoir cédé l'entreprise majoritairement à un actionnaire étranger, et la direction a été confiée à un manager externe.

Section 3 : Impact des mécanismes de la gouvernance sur la performance financière de l'entreprise NCA-Rouiba

Après avoir présenté toutes les variables de notre étude et leurs mesures, nos hypothèses de recherches ainsi que les modèles économétriques à utiliser, nous présentons dans cette section notre étude économétrique, à travers laquelle nous essayons de tester la présence d'une éventuelle relation entre les mécanismes de la gouvernance et la performance financière de l'entreprise NCA-Rouiba.

Ainsi, cette section est l'occasion de répondre à notre problématique de recherche qui vise à étudier l'impact des mécanismes de gouvernance inspirés du "code algérien de gouvernance" sur la performance financière de NCA-Rouiba, et ce, durant une période de 15 ans (2005-2019). Pour ce faire, un ensemble de tests de diagnostic est adopté pour s'assurer que les modèles estimés sont exempts de problèmes de mesure classiques et, par conséquent, un ensemble de modèles standard sera évalué pour atteindre des résultats correctement fiables, ce qui nous permet d'effectuer une analyse jouissant d'un degré élevé de précision.

3.1. Présentation des modèles et analyse statistique des données des variables de l'étude :

Dans cette partie, nous présentons nos modèles économétriques exprimés par la rentabilité économique et la rentabilité financière de NCA-Rouiba, et ce, à partir de l'année 2005 à l'année 2019. Ensuite, nous procédons à une analyse statistique des résultats du logiciel statistique Eviews 2010.

3.1.1. Présentation et justification des modèles de l'étude :

Dans le cadre de cette analyse quantitative économétrique, nous avons fait appel aux méthodes statistiques et mathématiques afin d'étudier les liens qui peuvent exister entre les différentes variables de l'étude.

En choisissant deux variables dépendantes de type quantitatives, la première concerne le rendement des actifs (ROA) et la deuxième relative au rendement des capitaux propres (ROE), et qui correspondent à l'évaluation de la performance financière. Ainsi, chaque variable sera expliquée indépendamment par d'autres variables qui indiquent l'impact de la gouvernance, réparties en trois sous-groupes de variables, où chaque groupe représente un indice selon les questions abordées dans l'étude comme suit :

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

- la structure d'actionariat
- les caractéristiques du conseil d'administration
- les caractéristiques du dirigeant (DG)

L'objectif est d'avoir à chaque variable dépendante son propre modèle présenté par une équation mathématique, pour obtenir à la fin deux modèles.

Le premier modèle relatif à la rentabilité des actifs est présenté dans l'équation suivante :

$$ROA_i = \alpha + \beta_1 FAMA CT_i + \beta_2 INSTACT_i + \beta_3 EMPLACT_i + \beta_4 FIRMA CT_i + \beta_5 MINACT_i + \beta_6 BOARD SIZE_i + \beta_7 INSTADM_i + \beta_8 INDEP_i + \beta_9 EMPL_i + \beta_{10} BOARD COM + \beta_{11} AGEDIR_i + \beta_{12} SEPFONCT_i + \beta_{13} ANCDIR_i + \beta_{14} FIRMSIZE_i + \beta_{15} ENDET_i + \beta_{16} GENRE_i + \varepsilon_{ijt}$$

Quant au second modèle qui est relatif à la rentabilité des capitaux propres, il est présenté dans l'équation suivante :

$$ROE_i = \alpha + \beta_1 FAMA CT_i + \beta_2 INSTACT_i + \beta_3 EMPLACT_i + \beta_4 FIRMA CT_i + \beta_5 MINACT_i + \beta_6 BOARD SIZE_i + \beta_7 INSTADM_i + \beta_8 INDEP_i + \beta_9 EMPL_i + \beta_{10} BOARD COM + \beta_{11} AGEDIR_i + \beta_{12} SEPFONCT_i + \beta_{13} ANCDIR_i + \beta_{14} FIRMSIZE_i + \beta_{15} ENDET_i + \beta_{16} GENRE_i + \varepsilon_{ijt}$$

Où :

$\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}, \beta_{11}, \beta_{12}, \beta_{13}, \beta_{14}, \beta_{15}, \beta_{16}$: coefficients du modèle

i : indique le temps

ε_{ijt} : marge d'erreur

3.1.2. Analyse statistique descriptive des données :

La description statistique des variables de chaque étude se fait à partir des paramètres de la tendance centrale, qui est présentée dans le tableau suivant.

Tableau n°25 : Analyse descriptive des variables

	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Observations
ROA	-0.548977	11.58300	-40.51168	12.04752	15
ROE	40.39542	569.7763	-51.30577	147.4728	15
INSTADM	0.240824	0.301030	0.000000	0.124638	15
INSTACT	0.205747	0.368800	0.000000	0.094559	15
INDEP	0.066667	1.000000	0.000000	0.258199	15
GENRE	0.800000	1.000000	0.000000	0.414039	15
FIRMSIZE	6.629371	7.002996	6.125809	0.305268	15
FIRMA CT	0.001167	0.002500	0.000000	0.001291	15

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

ENDET	67.65123	106.8612	24.82984	18.46049	15
FAMACT	0.602640	1.000000	0.441200	0.173985	15
EMPLACT	0.000513	0.001100	0.000000	0.000568	15
EMPL	0.733333	1.000000	0.000000	0.457738	15
BOARDSIZE	0.980342	1.079181	0.845098	0.069272	15
MINACT	0.190447	0.408100	0.000000	0.210742	15
BOARDCOM	0.466667	1.000000	0.000000	0.516398	15
ANCDIR	0.758851	1.079181	0.000000	0.300809	15
AGEDIR	1.597524	1.707570	1.505150	0.064425	15
SEPFONCT	1.000000	1.000000	1.000000	0.000000	15

Source : Tableau réalisé par nos soins sur la base des résultats du logiciel Eviews 10

Les données présentées dans le tableau indiquent que la moyenne de la première variable dépendante ‘rentabilité des actifs’ (ROA), qui a été enregistrée par NCA-Rouiba pendant la période (2005-2019), est faiblement négative d’une valeur de (-0.54). Cela peut se justifier par les résultats déficitaires consécutifs enregistrés par le résultat ordinaire avant impôt à partir des trois derniers exercices : -787 730 KDA en 2017, -328 274 KDA en 2018 et -3 186 981 KDA en 2019.

Alors que, la valeur maximale (11.58) a été enregistrée en 2010, l’année où l’entreprise a réalisé un résultat ordinaire avant impôt très important (346 699 KDA). Cela peut se justifier par les avancées significatives réalisées par l’entreprise durant l’exercice 2010-2011, notamment la réalisation d’économie de coûts de plus de 100 millions de dinars, le succès de la révision des principales formulations des produits de l’entreprise et la poursuite de l’expansion de son réseau de distribution directe combiné à une gestion active de son réseau de grossistes. Globalement, NCA-Rouiba a su enregistrer de bonnes performances avec une croissance cumulée des ventes pour les deux années de 55% et du résultat opérationnel cumulé de l’ordre de 102% (NCA-Rouiba SPA, 2010-2011, p. 4).

La moyenne de la deuxième variable dépendante ‘rentabilité des capitaux’ (ROE) a enregistré une valeur importante par rapport à la première d’une valeur de (40.39). L’augmentation de cette moyenne est dû à la valeur la plus élevée enregistrée par le ROE durant l’exercice 2019 (569,77), et ce, par rapport aux autres exercices précédents. Cette valeur positive de ROE n’a néanmoins aucune signification importante, dans la mesure où pour l’exercice (2019) l’entreprise dégage un résultat net négatif de (- 3 075 430 KDA) et des capitaux propres d’une valeur aussi négative (- 539 761 KDA). Ce rapport fait sortir un taux positif, alors que le résultat négatif s’est accentué en 2019 et que les capitaux propres

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

ont été absorbés par les résultats négatifs antérieurs, ce qui indique une année encore plus mauvaise que les années antérieures (2017, 2018).

En outre, la rentabilité des capitaux propres affiche une valeur minimale de (-51.30), pour l'année (2017). Cela est dû au résultat déficitaire réalisé par l'entreprise d'un montant de 702 610 KDA. Ces résultats sont issus du déséquilibre financier qu'a connu NCA-Rouiba ces dernières années, précisément à partir de l'année 2017 où, pour la première fois dans son histoire, l'entreprise fait face à de graves problèmes de trésorerie, qui ont été justifiés par M. Slim Othmani principalement par la défaillance du contrôle interne et en particulier la gestion et le suivi des créances, surtout avec la défaillance de son principal client (SARL Carthago). Aussi, la baisse de la production a mis l'entreprise dans une situation très difficile avec ses partenaires financiers, où elle était incapable d'honorer des engagements, ce qui a généré des frais financiers supplémentaires pour l'entreprise.

Concernant le premier mécanisme relatif à la structure d'actionariat, il a été présenté par cinq variables correspondant à la part du capital détenu par les actionnaires, qui ont enregistré des moyennes variantes entre (0,6 et 0,0005). Dans ce cas, nous pouvons remarquer que l'actionariat familial représente la part la plus élevée avec (0,6), suivie de l'actionariat institutionnel avec (0,2) et l'actionariat des actionnaires minoritaires avec (0,19). Alors que la part restante, elle est partagée entre les actionnaires salariés et la part du capital détenu par l'entreprise elle-même.

La deuxième partie des variables explicatives représente l'ensemble des caractéristiques du conseil d'administration avec cinq variables, qui ont enregistré des moyennes variantes entre (1 et 0.06). Ce qui distingue cette variable indépendante, c'est la différence des unités de ses variables partielles entre les pourcentages et les variables fictives, comme nous l'avons mentionné précédemment dans la définition de ces variables.

Quant aux variables relatives aux caractéristiques du dirigeant, l'ancienneté du dirigeant dans le poste a enregistré une moyenne de (0.75), dont les valeurs minimales et maximales varient entre (0 et 1,07), ce qui reflète la politique adoptée par l'entreprise, en s'appuyant sur des critères d'experts et de compétences dans sa stratégie de management. Quant à l'âge du dirigeant, il enregistre une moyenne de (1.59), dont les valeurs minimales et maximales varient entre (1,50 et 1,70).

Pour ce qui est des variables de contrôle, la taille et l'endettement de l'entreprise ont enregistré respectivement une moyenne arithmétique de 6,62 et 67,65.

À travers le tableau précédent, il est à noter également qu'il existe des différences nettes dans les valeurs des écarts-types pour chacune des deux variables (ROA) et le taux

d'endettement, alors que le reste des variables pour les deux modèles, ont enregistré de faibles écarts-types au cours de la période d'étude, ce qui indique que les données de ces variables ne sont pas dispersées et sont concentrées autour de moyennes arithmétiques relativement stables.

3.2. Présentation des résultats du premier modèle (ROA) :

Dans cette partie, nous allons nous baser sur l'estimation du modèle économétrique de l'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance financière de NCA-Rouiba exprimée par la rentabilité des actifs (ROA). Néanmoins, le nombre important des variables indépendantes de l'étude, qui sont au nombre de seize (16), présente une forte possibilité de l'existence du problème de la multi-colinéarité entre ces variables, c'est-à-dire la présence d'une corrélation linéaire parfaite entre certaines variables indépendantes. Ainsi, dans un premier temps, et avant d'estimer le modèle d'étude, il est nécessaire de calculer la matrice des corrélations entre toutes ces variables, dont le résultat apparaît à l'annexe n°06.

En nous basant sur les résultats de cette annexe, nous constatons qu'il existe une corrélation linéaire parfaite, de façon individuelle, entre chacune des variables suivantes : (*FIRMACT-EMPLACT*), (*FIRMAT-MINACT*), (*MINACT- EMPLACT*) et (*INSTADM-GENRE*).

3.2.1. Estimation du premier modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires :

Après avoir effectué plusieurs tentatives pour estimer le modèle d'étude, en utilisant le plus grand nombre possible de variables indépendantes partielles, et en tenant compte de l'équilibre en intégrant des variables partielles pour chaque variable indépendante principale, il convient de noter que nous nous sommes basées sur la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO), dont les capacités se caractérisent par l'exactitude et l'impartialité. Sachant que toutes les variables utilisées dans l'étude sont stables en plus de la stabilité des résidus.

En utilisant les résultats obtenus du logiciel EVIEWS 10, nous obtenons la première estimation du modèle d'étude, qui est présentée par l'équation suivante :

$$ROA = 31.8762462468MINACT + 25.2533847521INSTACT - 324.909347354INSTADM - 20.2861703698INDEP - 0.258644430369ENDET + 10.0722626782BOARDCOM + 96.8497860451BOARDSIZE - 646.536004089AGEDIR + 60.6561919644ANCDIR - 3.48221854599EMPL + 971.658204981$$

Tableau n°26 : Estimation du premier modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires

Dependent Variable : ROA				
Included observations : 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AGEDIR	-646.536	170.1096	-3.800702	0.0191
ANCDIR	60.65619	13.99586	4.333868	0.0123
BOARDCOM	10.07226	5.749595	1.751821	0.1547
BOARDSIZE	96.84979	43.33416	2.234952	0.0891
EMPL	-3.482219	2.724740	-1.278000	0.2704
INDEP	-20.28617	5.540096	-3.661700	0.0215
INSTACT	25.25338	18.46962	1.367293	0.2433
MINACT	31.87625	12.09014	2.636550	0.0578
INSTADM	-324.9093	88.76924	-3.660157	0.0216
ENDET	-0.258644	0.190060	-1.360854	0.2452
C	971.6582	242.2529	4.010924	0.0160
R-squared	0.988857	Mean dependent var		-0.548977
Adjusted R-squared	0.960999	S.D. dependent var		12.04752
S.E. of regression	2.379232	Akaike info		4.716343
Sum squared resid	22.64297	Schwarz criterion		5.235580
Log likelihood	-24.37257	Hannan-Quinn.		4.710812
F-statistic	35.49635	Durbin-Watson stat		2.430839
Prob (F-statistic)	0.001808			

Source : Tableau réalisé par nos soins sur la base des résultats du logiciel Eviews 10

3.2.2. Interprétation statistique du premier modèle :

Une fois les données traitées par le logiciel statistique Eviews 2010, nous procédons, dans un premier temps, à une analyse statistique des résultats du premier modèle économétrique relatif la rentabilité des actifs (ROA), et ce, en nous basant sur les tests de validité économétrique et la significativité globale et partielle du modèle de l'étude.

a. Tests de validité économétrique :

L'utilisation des tests de validité nous permet de vérifier la validité du modèle et qu'il soit exempt des divers problèmes de mesure qui, dans la plupart des cas, conduisent à de

faux résultats ou à ce que l'on appelle une fausse régression. De ce fait, nous allons nous appuyer sur un ensemble de tests statistiques, qui ont prouvé leur efficacité dans de nombreuses études, notamment :

- le test d'auto-corrélation
- le test de normalité des résidus
- le test d'hétéroscédasticité
- le test du problème de multi-colinéarité

L'utilisation des tests de validité nous permet donc de confirmer la qualité des résultats du modèle statistique.

▪ Test d'auto-corrélation des erreurs :

L'hypothèse de non autocorrélation des erreurs est une condition importante pour la validation des résultats d'estimation du modèle issu de la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). La détection de la dépendance des erreurs s'effectue en analysant les résidus.

Le problème d'autocorrélation est l'un des problèmes les plus courants dans les modèles de régression en général. À cet effet, nous utilisons le test statistique de Breusch-Godfrey (LM – Test) pour vérifier l'auto-corrélation des erreurs de notre modèle, et ce, avec un décalage de deux périodes.

H_0 : Erreurs non corrélées

H_1 : Erreurs corrélées

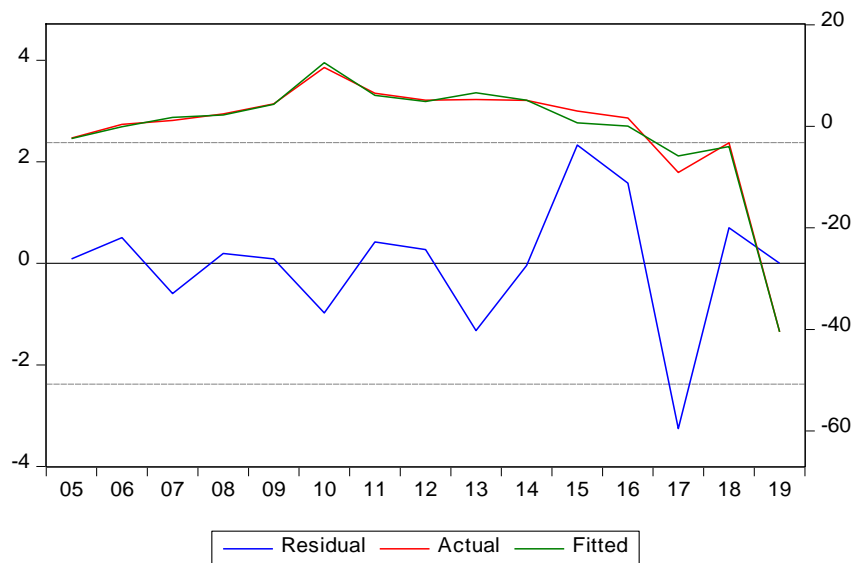
Tableau n°27 : Résultats du test d'auto-corrélation des erreurs

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	7.273241	Prob. F(2,2)	0.1209

Source : Tableau réalisé par nos soins sur la base des résultats du logiciel Eviews 10

De ce tableau, nous remarquons que la valeur de F-stat = 7.27, et qui est inférieure à la valeur tabulaire (19) au seuil de significativité de 5%. Donc, nous acceptons l'hypothèse nulle H_0 de non corrélation des erreurs, c'est-à-dire que, dans notre modèle les erreurs sont indépendantes les unes des autres. En outre, la valeur de (DW = 2,43) et qui est proche de la valeur (2), ce qui confirme l'exactitude des résultats du test d'auto-corrélation entre les erreurs. Le graphique suivant présente une comparaison entre la distribution des résidus réels et des résidus estimés.

Graphique n°02 : Comparaison entre les résidus réels et estimés



Source : Résultats du logiciel Eviews 10

▪ **Test de normalité des résidus :**

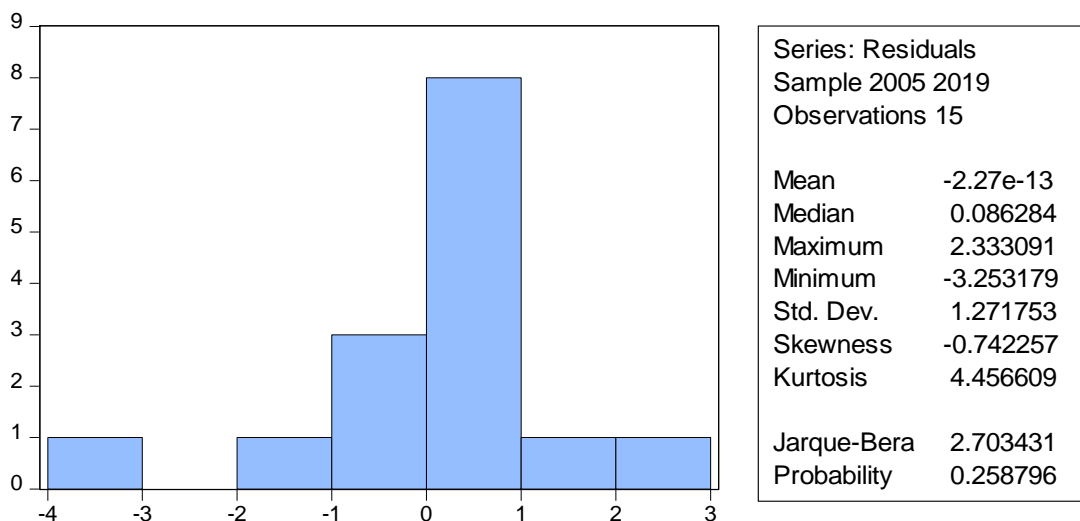
L'une des principales hypothèses des modèles de régression est la normalité de la distribution des résidus avec une moyenne arithmétique nulle et une variance constante. Ce test se fait à l'aide du test de Jarque- Bera, qui représente un test statistique permettant à tester la conformité de la distribution des résidus avec la loi normale.

Le test de Jarque- Bera se base sur les hypothèses suivantes :

H_0 : les résidus suivent une loi normale

H_1 : les résidus ne suivent pas une loi normale Sur Eviews, on a le résultat suivant :

Graphique n°03 : Résultats du test de normalité des résidus



Source : Résultats du logiciel Eviews 10

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

Les résultats indiquent que la valeur statistique de Jarque – Bera_{stat} = 2.70, ce qui n'est pas statistiquement significatif, étant donné que la valeur de probabilité de ce test (0,25) est supérieure à la valeur critique (0,05). De ce fait, nous pouvons accepter l'hypothèse nulle qui stipule que la distribution des résidus suit une loi normale.

▪ Test d'hétéroscédasticité :

Pour tester l'hétéroscédasticité des erreurs, nous avons utilisé le test d'ARCH, qui s'appuie sur les hypothèses suivantes :

H₀ : homoscedasticité des erreurs

H₁ : hétéroscédasticité des erreurs

Tableau n°28 : Résultats du test d'hétéroscédasticité

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.400877	Prob. F(2,10)	0.6800
Obs*R-squared	0.964918	Prob. Chi-Square(2)	0.6173

Source : Résultats du logiciel EVIEWS 10

La valeur de $F - stat = 0.40$, qui est inférieure à la valeur tabulaire $F - tab = 4.96$, et une valeur de probabilité égale à (0.70). Donc, nous acceptons l'hypothèse nulle H₀ de l'homoscedasticité des erreurs dans ce modèle.

▪ Test du problème de multi-colinéarité :

Comme nous l'avons mentionné précédemment sur la possibilité d'existence du problème de la multi-colinéarité, qui nous a conduit à la suppression de certaines variables qui se caractérisent par une corrélation linéaire parfaite entre elles, il sera confirmé dans cette partie, qu'il n'y a pas de problème de multi-colinéarité dans le modèle adopté dans l'étude, et ce, en s'appuyant sur les facteurs d'inflation de la variance (VIF), dont les résultats sont présentés dans le tableau suivant.

Tableau n°29 : Résultats du Test du problème de multi-colinéarité

Variance Inflation Factors			
Included observations : 15			
	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
AGEDIR	28937.28	195987.8	297.0400
ANCDIR	195.8840	342.7392	43.83643
BOARDCOM	33.05784	70.07810	14.01562
BOARDSIZE	1877.850	4804.554	22.28625
EMPL	7.424206	14.42677	5.847140
INDEP	30.69266	10.42202	5.060552
INSTACT	341.1267	45.80840	7.543621
MINACT	146.1714	30.10372	16.05532
INSTADM	7879.978	1513.744	302.7487
ENDET	0.036123	468.5249	30.44560
C	58686.49	155509.2	NA

**Source : Tableau réalisé par nos soins sur la base des résultats du logiciel
EViews 10**

Selon les résultats présentés dans ce tableau, les facteurs d'inflation de la variance (FIV) non centrés liés aux coefficients estimés par le modèle sont supérieurs à la valeur (10), et les facteurs d'inflation de la variance (FIV) centrés sont supérieurs à la valeur (5), cela signifie que notre modèle est exempt des problèmes de multi-colinéarité.

b. Significativité et qualité de précision du modèle :

▪ **Significativité partielle du modèle :**

En revenant aux données du tableau des estimations du premier modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires (tableau n°26), nous remarquons que la majorité des variables incluses dans le premier modèle sont significatives statistiquement. En outre, les coefficients liés aux variables relatives aux caractéristiques du dirigeant : ‘l’ancienneté du dirigeant’ (ANCDIR) et ‘l’âge du dirigeant’ (AGEDIR) sont aussi significatives statistiquement, où les valeurs statistiques de T Student sont égales à :

$$T_{stat(ANCDIR)}=-3.80 \quad T_{stat(AGEDIR)}=4.33$$

dont les valeurs absolues sont supérieures aux valeurs tabulaires (2,14). De ce fait, ces deux variables sont significatives statistiquement au seuil de significativité (5%).

Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats

Pareillement pour les caractéristiques du conseil d'administration, la variable "administrateurs institutionnels présents au conseil" (INSTADM) et la variable "indépendance du conseil" (INDEP) ont presque les mêmes valeurs de T Student calculées, et qui ont atteint respectivement les valeurs de :

$$T_{stat(INSTADM)}=-3.660 \quad T_{stat(INDEP)}=-3.661$$

et leurs valeurs absolues sont supérieures à la valeur tabulaire (2,14), avec une valeur probabilitaire moins de 5%, qui est inférieure à la valeur critique (0,05) au seuil de significativité de 5%. Donc, nous pouvons confirmer que les coefficients de ces deux variables sont également significatifs statistiquement.

Les résultats de l'estimation du modèle ont montré aussi que le coefficient lié à la variable "taille du conseil"(BOARDSIZE) est statistiquement significatif au seuil de significativité de 10%, étant donné que la valeur probabilitaire liée à la valeur statistique de Student est égale à (0,08), et qui est inférieure à la valeur critique (0,1), ce qui confirme que la valeur statistique de Student, au seuil de significativité mentionné, est supérieure à sa valeur tabulaire.

Pareillement pour la variable "actionnariat des actionnaires minoritaires" (MINACT), où la valeur probabilitaire de la statistique de Student est (0,057), qui est inférieure à la valeur critique (0,1). Donc, nous pouvons déduire que cette variable est statistiquement significative au seuil de significativité de 10%.

Comme le démontre également le tableau de l'estimation du premier modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires (tableau n°26), il existe 04 variables qui sont : "les comités spécialisés" (BOARDCOM), "la participation des salariés au conseil" (EMPL), "l'actionnariat institutionnel" (INSTACT) et "l'endettement de l'entreprise" (ENDET), qui ne sont pas statistiquement significatives, où la valeur statistique de Student de ces quatre variables a atteint respectivement :

$$T_{stat(BOARDCOM)}=1,75 \quad T_{stat(EMPL)}=-1,27$$

$$T_{stat(INSTACT)}=1,36 \quad T_{stat(ENDET)}=-1,36$$

dont la valeur absolue est inférieure à la valeur tabulaire (2,14). De ce fait, ces variables sont insignifiantes statistiquement au seuil de significativité de 5%.

▪ Significativité globale du modèle :

Pour vérifier si le modèle est globalement significatif, on fait recours au test de Fisher qui consiste à comparer la statistique de Fisher calculée à partir de la statistique tabulée.

Dans la condition de F calculée est supérieure à F tabulée, la signification du modèle est acceptée. Dans notre étude, la valeur $F_{stat=35.49}$, et donc elle est supérieure à la valeur tabulée (19.41) avec une probabilité de test de (0.00) inférieure à 0.05. Donc, l'hypothèse que le modèle est globalement significatif est une hypothèse confirmée.

▪ **Qualité de précision du modèle :**

Les variables indépendantes du modèle expliquent 96% des variations du rendement des actifs de NCA-Rouiba. Cependant les 04% restants correspondent à d'autres facteurs non inclus dans le modèle ou sont des composantes des erreurs de description et de mesure, mais qui sont inclus dans la marge d'erreur. D'autre part, la statistique de Durban-Watson a atteint (2.43), qui est proche de la valeur (2), ce qui confirme l'absence du problème d'autocorrélation, c'est-à-dire des erreurs d'estimation.

Enfin, nous pouvons avancer la confirmation que notre modèle est significatif statistiquement et qu'il est de très bonne qualité de précision, ce qui nous permettra de faire une analyse économique de qualité.

3.2.3. Interprétation économique de l'impact des mécanismes de la gouvernance sur la rentabilité des actifs (ROA) de NCA-Rouiba :

Les principaux résultats obtenus de l'étude économétrique sont quelques peu décevants. Cette faible performance pourrait s'expliquer par le faible effet des mécanismes de gouvernance, notamment : l'actionnariat familial, le nombre d'administrateurs institutionnels et la participation des salariés au conseil, l'âge du dirigeant et l'endettement de NCA-Rouiba.

a. Structure d'actionnariat :

Dans cette partie, nous présentons les résultats de l'impact de trois mécanismes de gouvernance : l'actionnariat familial, l'actionnariat institutionnel et l'actionnariat des actionnaires minoritaires sur la rentabilité économique de NCA-Rouiba.

▪ **Actionnariat familial :**

Il est à signaler que la part du capital détenue majoritairement par les actionnaires familiaux (FAMACT) varie entre 100% et 72% avant l'introduction de l'entreprise en bourse, pour qu'elle reste stable durant l'année 2013 à l'année 2019, représentant ainsi 44% du capital social de la société. L'analyse des résultats démontre l'absence de relation entre l'actionnariat familial de NCA-Rouiba et sa rentabilité économique. Or, nous aurions pu nous attendre à un résultat positif et significatif étant donné que la concentration du capital est un mécanisme déterminant de la performance financière des entreprises, comme

le démontrent (Shleifer et Vishney, 1986, cités par Mard, et al., 2014 ; Alexandre et Paquerot, 2000, cités par Gharbi et Lepers, 2008 ; Charléty, 2001, cité par Zeghal et al., 2006). Cette absence de relation peut être traduite par le fait qu'à des niveaux importants de concentration d'actionnariat, ce mécanisme perd son effet.

▪ **Actionnariat institutionnel :**

L'étude révèle une relation positive mais non significative entre l'actionnariat institutionnel (INSTACT) de NCA-Rouiba et le ROA. Ce résultat est similaire de ceux des études de (Omri, 2003 ; Noubbigh, 2008 ; Mizuno et Shimizu, 2015) qui révèlent que les investisseurs institutionnels sont réputés exercer un contrôle plus efficace que les actionnaires individuels, ce qui pourrait générer un meilleur rendement à l'entreprise.

▪ **Actionnariat des actionnaires minoritaires :**

Les résultats de l'étude démontrent une relation positive et significative entre l'actionnariat des actionnaires minoritaires (MINACT) et le ROA, au seuil de 5% ; ce qui signifie que l'augmentation de l'actionnariat des actionnaires minoritaires d'une unité contribue à l'augmentation du ROA de 31%. Ce résultat significatif peut se justifier par les bonnes pratiques que présente l'entreprise à l'égard du traitement équitable des droits et devoirs de tous ses actionnaires, dont les droits des actionnaires minoritaires qui sont protégés quant aux participations et votes aux assemblées générales. Cet avantage leur permet d'exercer leur droit effectif comme tous les autres actionnaires, et donc ils contribuent à l'amélioration du rendement de l'entreprise. Néanmoins, ce résultat se contredit avec l'étude d'Omri (2003) qui démontre une relation négative entre ce mécanisme et la performance financière des entreprises tunisiennes.

b. Caractéristiques du conseil d'administration :

L'impact des caractéristiques du conseil d'administration sur la rentabilité économique présente des résultats divergents. Dans ce qui suit, cinq variables sont présentées, à savoir : la taille du conseil, l'indépendance du conseil, la présence des administrateurs institutionnels, la participation des salariés au conseil et la présence de comités spécialisés.

▪ **Taille du conseil d'administration :**

Les résultats démontrent une relation positive et significative entre la taille du conseil d'administration (BOARDSIZE) de NCA-Rouiba le ROA au seuil de 8%. L'augmentation de cette variable d'une unité augmente le ROA de 96%. La taille moyenne du conseil d'administration de NCA-Rouiba est de dix (10) membres, ce qui est conforme aux recommandations de Lipton et Lorsch (1992) qui estiment que la taille optimale d'un conseil est entre huit (8) et douze (12) membres, ainsi qu'aux dispositions du code de

commerce algérien qui stipule, dans son article 611, que la société par actions est administrée par un conseil d'administration composé de trois (3) membres au moins et de douze (12) au plus.

Ce résultat est conforme aux études d'Omri (2003) et Kerzabi (2018) qui montrent que la grande taille du conseil peut améliorer son fonctionnement, ce qui se traduit par une amélioration de la rentabilité de l'entreprise. Néanmoins, ce résultat n'est pas conforme à la théorie de l'agence (Jensen, 1993) ainsi que les études de (Noubigh, 2008 ; Guest, 2009 ; Susoiu, 2013 ; Jaoua et Ben Mim, 2018) qui avancent que la grande taille du conseil impacte négativement la performance de l'entreprise.

▪ **Indépendance du conseil d'administration :**

L'étude révèle une relation négative et significative entre l'indépendance du conseil d'administration (INDEP) et le ROA de l'entreprise au seuil de 2%. Cet effet négatif se justifie par le nombre très minime des administrateurs indépendants qui siègent au niveau du conseil d'administration, pour ne pas dire inexistant. Car, la composition du conseil d'administration de NCA-Rouiba est majoritairement de nature interne, avec un seul administrateur indépendant externe, nommé depuis juin 2019.

Notre résultat reflète l'absence du principe de l'indépendance du conseil recommandé par les bonnes pratiques de la gouvernance, d'où l'impact négatif et significatif de ce mécanisme sur la rentabilité des actifs de l'entreprise. Car, en séparant le pouvoir du contrôle, l'existence d'administrateurs non exécutifs indépendants aide à surveiller et à contrôler efficacement les comportements opportunistes des dirigeants, en aidant à évaluer objectivement leur travail. Ce qui n'est pas le cas dans l'entreprise NCA-Rouiba.

Ce résultat est conforme à l'étude de Guest (2009) qui démontre que le nombre d'administrateurs externes a un impact significativement négatif sur la performance financière des entreprises britanniques. Selon Horváth et Spirollari (2012) et Merendino (2013), la proportion des administrateurs externes indépendants a un impact négatif sur la performance boursière des entreprises américaines.

▪ **Administrateurs institutionnels présents au conseil d'administration :**

Les résultats montrent que le nombre d'administrateurs institutionnels présents au conseil (INSTADM) impacte négativement et significativement le ROA au seuil de 2%. Ce résultat négatif peut se justifier par le fait que les administrateurs institutionnels favorisent autant la rentabilité de leur investissement financier plutôt que la rentabilité des actifs de l'entreprise.

Ce résultat est conforme à certaines études antérieures, notamment celles d'Alexandre

et Paquerot (2000) qui démontrent une influence négative de ces administrateurs sur le cumul de leurs mandats. De ce fait, ils ont une faible efficacité dans les conseils, et donc cela ne permet pas un meilleur rendement à l'entreprise. Alors que certains auteurs, notamment (Louizi, 2006 ; Carleton et al, 1998, cités par Noubigh, 2008) estiment que la présence d'administrateurs institutionnels est de nature à améliorer la performance, en raison du contrôle exercé par ces administrateurs, leur compétence, leur implication et leur possibilité à accéder à une information privilégiée.

▪ **Participation des salariés au conseil d'administration :**

L'étude révèle une relation négative non significative entre la présence des salariés au conseil (EMPL) et le ROA. Cet effet négatif peut se traduire par la faible participation des salariés de NCA-Rouiba dans leur conseil d'administration, étant donné que ce n'est qu'à partir de l'année 2014 que l'entreprise avait désigné un seul administrateur salarié au sein de son conseil d'administrateur. Notre étude confirme l'étude de Jaoua et Ben Mim (2018) qui ont démontré un lien négatif entre la proportion d'administrateurs salariés au sein du conseil d'administration et la performance financière des entreprises.

▪ **Comités spécialisés :**

Les résultats révèlent que la présence de comités spécialisés au sein du conseil (BOARDCOM) a une relation positive non significative avec le ROA. Cet impact positif peut se traduire par le rôle que jouent les comités spécialisés attachés au conseil d'administration de NCA-Rouiba, qui a pour vocation la préparation et la facilitation du travail du conseil sur des points spécifiques de certains domaines clés. Ce résultat est conforme à l'étude de Khaldi (2014) qui montre que la présence d'un comité d'éthique et/ou de gouvernance impacte positivement la valeur partenariale créée par l'entreprise.

c. Caractéristiques du dirigeant :

Nous présentons dans ce qui suit les résultats de l'impact des caractéristiques des dirigeants de NCA-Rouiba sur sa rentabilité, à savoir l'ancienneté et l'âge du dirigeant.

▪ **Ancienneté du dirigeant :**

Les résultats montrent une relation positive et significative entre l'ancienneté du dirigeant (ANCDIR) et le ROA au seuil de 1%. L'augmentation de cette variable d'une unité permet d'augmenter le ROA de 60%. Ce résultat peut se traduire par le fait que le premier dirigeant de NCA-Rouiba avait en moyenne 8 ans d'ancienneté dans le poste de DG (2005-2007), alors que le second a occupé ce poste pendant 12 ans (2008-2019).

Nous déduisons que plus l'ancienneté est grande meilleure est la performance. Notre étude confirme les résultats de plusieurs auteurs, notamment (Omri, 2003 ; Amar-Sabbah,

2012 ; Kerzabi, 2018 ; Z. Kerzabi et D. Kerzabi, 2020). Pour ces auteurs, l'ancienneté permet d'améliorer le rendement de l'entreprise, car le temps passé dans un poste de direction permet aux dirigeants d'acquérir une plus grande expérience pour un meilleur accès aux ressources d'approvisionnement et de financement.

▪ **Age du dirigeant :**

Les résultats de notre étude démontrent que le ROA est impacté négativement et significativement par l'âge du dirigeant (AGEDIR), au seuil de 1%. Sachant que, l'âge moyen du premier dirigeant de NCA-Rouiba (2005-2007) est de 50 ans, alors que celui du deuxième (2008-2019) est de 38 ans. En raison du nombre d'années important passé dans le poste du DG, nous nous basons sur le deuxième dirigeant pour l'interprétation de ces résultats, car ce dernier a plus d'impact que le premier dirigeant. Cette moyenne d'âge (38 ans) nous permet de conclure que le dirigeant de NCA-Rouiba est très jeune.

L'impact négatif et significatif de ce mécanisme sur la rentabilité des actifs de l'entreprise peut se traduire par le fait qu'un jeune dirigeant n'a pas vraiment les aptitudes nécessaires pour occuper un poste de haute responsabilité. Ce résultat est conforme aux études précédentes, notamment les études de (Colot et Mpasinas, 2007 ; Kerzabi, 2018) qui démontrent que l'âge moyen des dirigeants a une influence négative sur la performance financière de l'entreprise.

d. Caractéristiques générales de l'entreprise :

Dans cette partie, nous présentons l'effet de la taille et de l'endettement de l'entreprise sur la rentabilité économique de NCA-Rouiba.

▪ **Taille de l'entreprise :**

L'analyse des résultats démontre l'absence de relation entre la taille de l'entreprise (FIRMSIZE) et sa rentabilité économique. Ce mécanisme n'a pas d'effet sur le rendement des actifs de l'entreprise. Néanmoins, nous aurions pu nous attendre à un résultat positif et significatif étant donné que les actifs de NCA-Rouiba ont connu une augmentation très remarquable durant toute la période d'étude. Ils ont enregistré 1 399 312 KDA en 2005 pour atteindre 10 069 231 KDA en 2018, soit une hausse de 600%.

Ce résultat peut être expliqué par le fait que la stratégie adoptée par l'entreprise ne s'intéressait qu'aux rendements des investissements financiers de ses apporteurs de capitaux. Les résultats de notre étude diffèrent des résultats des études antérieures notamment celles de (Lee, 2005 ; Khaldi, 2014 ; Zouari et al., 2014 ; Kerzabi, 2018) qui révèlent que la performance augmente avec la taille de l'entreprise.

▪ Endettement de l'entreprise :

L'étude révèle une relation négative non significative entre l'endettement de l'entreprise (ENDET) et le ROA. Ce résultat est conforme aux études de (Noubigh, 2008 ; Kerzabi, 2018 ; Jaoua et Ben Mim, 2018) qui révèlent que l'augmentation du taux d'endettement entraîne une augmentation des risques vis-à-vis des investisseurs, car plus les entreprises s'endettent, autant la rentabilité de leurs investissements diminue, du moins les premières années où les charges financières sont plus lourdes. Alors que, Z. Kerzabi et D. Kerzabi (2020) démontrent un lien positif et significatif entre l'endettement et la performance financière, ainsi que Khaldi (2014) qui montre que les entreprises les plus endettées créent plus de valeur partenariale.

L'analyse des résultats obtenus du modèle (ROA) fait ressortir que certaines variables se contredisent aux études antérieures. Cela peut se justifier par l'étude d'une seule entreprise dans notre recherche, et cela à la différence des autres études antérieures menées sur un échantillon d'entreprises.

3.3. Présentation des résultats du second modèle (ROE) :

Pour estimer l'impact des mécanismes de la gouvernance sur la rentabilité des capitaux (ROE) de NCA-Rouiba, nous suivons la même méthode adoptée dans le premier modèle. Comme nous l'avons mentionné précédemment, en raison du nombre important de variables explicatives présentées dans cette étude et afin d'éviter le problème de corrélations parfaites entre ces variables, nous procédons à plusieurs estimations pour obtenir notre modèle final.

3.3.1. Estimation du second modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires :

En utilisant les résultats obtenus du logiciel EVIEWS 10, nous obtenons la seconde estimation du modèle d'étude, qui se présente dans l'équation suivante :

$$ROE = 52.9004472754MINACT - 1440.67582783INSTADM - 24.5659109084EMPL + 31.1400539549BOARDCOM + 163.493711456BOARDSIZE + 127.634001654ANCDIR - 2295.11595997AGEDIR + 189.939979166FIRMSIZE - 1.27734807777ENDET + 677.018742607INDEP - 25.7213156751FAMACT + 2577.3387578$$

Tableau n°30 : Estimation du deuxième modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires

Dependent Variable : ROE				
Included observations : 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INSTADM	-1440.676	773.0996	-1.863506	0.1593
INDEP	677.0187	46.54524	14.54539	0.0007
FAMACT	-25.72132	156.3445	-0.164517	0.8798
ENDET	-1.277348	1.345654	-0.949240	0.4125
EMPL	-24.56591	25.72877	-0.954803	0.4101
BOARDSIZE	163.4937	309.6621	0.527975	0.6341
BOARDCOM	31.14005	42.21030	0.737736	0.5141
ANCDR	127.6340	104.5717	1.220540	0.3094
AGEDR	-2295.116	1301.286	-1.763729	0.1760
FIRMSIZE	189.9400	170.4490	1.114351	0.3464
MINACT	52.90045	114.6151	0.461548	0.6758
C	2577.339	1739.131	1.481970	0.2350
R-squared	0.997206	Mean dependent var		40.39542
Adjusted R-squared	0.986961	S.D. dependent var		147.4728
S.E. of regression	16.83995	Akaike info criterion		8.475947
Sumsquaredresid	850.7518	Schwarz criterion		9.042387
Log likelihood	-51.56960	Hannan-Quinn criter.		8.469914
F-statistic	97.33356	Durbin-Watson stat		3.167495
Prob (F-statistic)	0.001517			

Source : Tableau réalisé par nos soins sur la base des résultats du logiciel EVIEWS10

3.3.2. Interprétation statistique du second modèle

a. Tests de validité économétrique :

Afin de tester la validité économétrique de notre deuxième modèle, nous allons nous appuyer sur les mêmes tests statistiques adoptés pour le premier modèle.

- **Le test d'auto- corrélation :**

Pour confirmer l'absence de corrélation entre les résidus de l'estimation du modèle, le test de Breusch-Godfrey (LM – Test) a été employé, dont les résultats se présentent dans le tableau suivant, avec :

H_0 : Erreurs non corrélées

H_1 : Erreurs corrélées

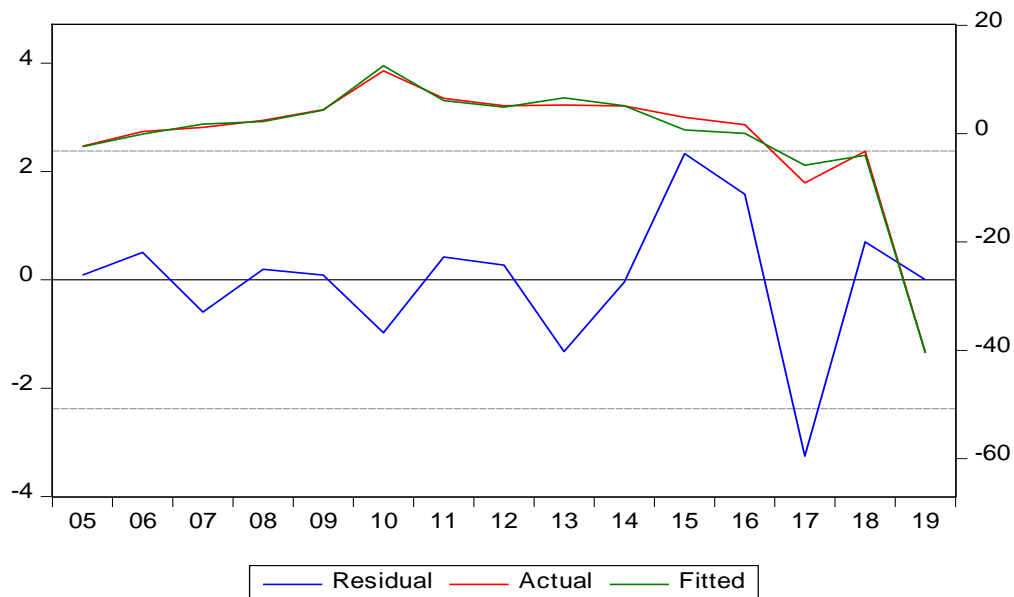
Tableau n°31 : Résultats du test d'auto corrélation des erreurs

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-statistic	3.747056	Prob. F(2,1)	0.3431

Source : Tableau réalisé par nos soins sur la base des résultats du logiciel EVIEWS10

La statistique de Fisher a atteint la valeur de (F-stat = 3.74), qui est inférieure à la valeur tabulaire (19), au seuil de significativité de 5%. De ce résultat, nous pouvons accepter l'hypothèse nulle H_0 d'absence d'auto corrélation des erreurs. En outre, la valeur de la statistique de Durbin-Watson (DW), qui égale à 2.43, est une valeur proche de 2, ce qui confirme la précision du test d'auto corrélation des erreurs. Le graphique suivant présente une comparaison entre la distribution des résidus réels et des résidus estimés.

Graphique n°04 : Comparaison entre les résidus réels et estimés

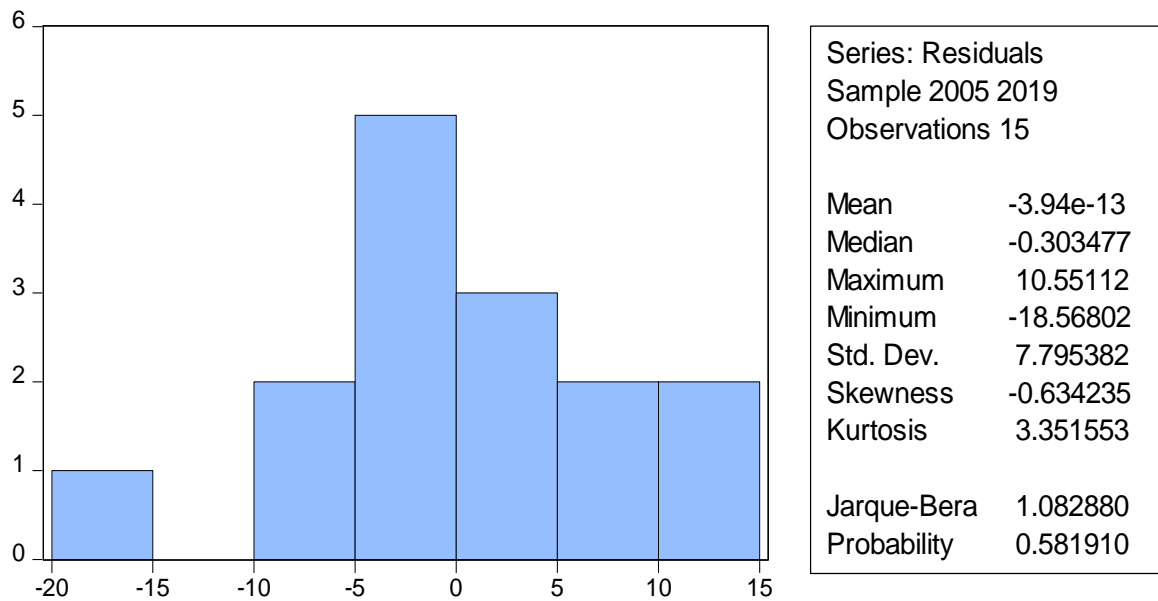


Source : Résultats du logiciel EVIEWS 10

▪ **Le test de normalité des résidus :**

Afin de vérifier l'hypothèse de la distribution normale des résidus de l'estimation résiduelle, nous avons fait appel à la statistique de Jarque-Bera, dont les résultats se présentent ci-après.

Graphique n°05 : Résultats du test de normalité des résidus



Source : Résultats du logiciel EVIEWS 10

D'après les résultats du test de normalité des résidus, la valeur de la statistique de Jarque-Bera a atteint ($Jarque - Bera_{stat} = 1.08$) avec une valeur probabilitaire de 0.58, qui est supérieure à 0.05, cela signifie que les erreurs du modèle suit une loi normale au seuil de 5%.

▪ **Le test d'hétéroscédasticité :**

Pour effectuer ce test, nous faisons appel au test d'ARCH, dont les résultats sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau n°32 : Résultats du Test d'hétéroscédasticité

Heteroskedasticity Test : ARCH			
F-statistic	0.207719	Prob. F(1,12)	0.6567
Obs*R-squared	0.238215	Prob. Chi-Square(1)	0.6255

Source : Tableau réalisé par nos soins sur la base des résultats du logiciel EVIEWS10

Les résultats de ce test démontrent que ($F - stat = 0.20$) et ($Obs * R - squared = 0.23$). Si nous les comparons avec les valeurs tabulées ($F - tab = 4.75$) et ($\chi^2 - tab = 3.84$) au seuil de 5%, nous acceptons l'hypothèse nulle de l'homoscédasticité des erreurs dans ce modèle. Donc le modèle est homoscédastique.

▪ **Le test du problème de multi-colinéarité :**

Pareillement au premier modèle, pour tester le problème de multi-colinéarité, nous

allons s'appuyer sur les mêmes démarches pour ce deuxième modèle, et ce, en examinant les facteurs d'inflation de la variance (FIV) des variables.

Tableau n° 33 : Résultats du Test du problème de multi-colinéarité

Variance Inflation Factors			
Included observations : 15			
	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
MINACT	13136.63	54.00496	28.80264
FIRMSIZE	29052.87	67670.90	133.6587
AGEDR	1693345.	228933.2	346.9721
ANCDR	10935.24	381.9312	48.84910
BOARDCOM	1781.709	75.39395	15.07879
BOARDSIZE	95890.61	4897.339	22.71663
ENDET	1.810785	468.8219	30.46490
EMPL	661.9698	25.67729	6.847278
FAMACT	24443.62	506.0887	36.52881
INDEP	2166.460	17.639571	7.130266
INSTADM	597683.0	2291.870	458.3741
C	3024575.	159983.1	NA

Source : Tableau réalisé par nos soins sur la base des résultats du logiciel EVIEWS10

Il apparaît de ces résultats que les facteurs d'inflation de la variance (FIV) non centrés des coefficients estimés par le modèle sont supérieurs à la valeur (10), et les facteurs d'inflation de la variance (FIV) centrés sont supérieurs à de la valeur (5). Ces résultats confirment donc l'absence du problème de multi-colinéarité dans ce modèle.

a. Significativité et qualité de précision du modèle :

▪ **Significativité partielle du modèle :**

À partir des résultats des estimations du deuxième modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires, nous remarquons que les coefficients liés aux variables étudiées sont quasiment non significatifs statistiquement. Seul le coefficient lié à la variable "indépendance du conseil" (INDEP) qui est significatif statistiquement, avec une valeur statistique de Student calculée ($T_{stat(INDEP)=14.54}$) qui est supérieure à la valeur tabulée (2.14). De ces résultats, nous acceptons l'hypothèse que cette variable est significative au seuil de 5%.

- **Significativité globale du modèle :**

La valeur de la statistique de ($F_{stat=35.49}$) est supérieure à la valeur de la statistique de $F_{tabulée}$ (19.41), avec une valeur probabilitaire de test de (0.00) qui est inférieure à 0.05. Donc, nous acceptons l'hypothèse que le modèle est globalement significatif.

- **Qualité de précision du modèle :**

Le coefficient de détermination R^2 qui égale à 0.99, qui veut dire que les variables indépendantes du modèle expliquent 99% des variations de la rentabilité des capitaux de NCA-Rouiba. Le 1% représente d'autres facteurs non inclus dans le modèle.

3.3.3. Interprétation économique de l'impact des mécanismes de la gouvernance sur la rentabilité des capitaux propres (ROE) de NCA-Rouiba :

Notre modèle économétrique a également été testé sur la rentabilité financière (ROE) de NCA-Rouiba. Néanmoins, il n'apparaît globalement pas très pertinent puisque les coefficients présentent des montants importants, dont une seule variable ressort statistiquement significative dans ce modèle, à savoir : l'indépendance du conseil d'administration.

a. Structure d'actionnariat :

Nous présentons ci-après l'impact de l'actionnariat familial, l'actionnariat institutionnel et l'actionnariat des actionnaires minoritaires sur le rendement des capitaux propres de NCA-Rouiba.

- **Actionnariat familial :**

L'analyse démontre une relation négative non significative entre l'actionnariat familial (FAMACT) de NCA-Rouiba et sa rentabilité financière. Ce résultat est conforme avec l'étude de (Lee, 2005 ; Di Vito, 2011) qui révèlent qu'à des niveaux importants de concentration, ce mécanisme d'alignement perd son effet positif et la forte concentration génère un autre conflit d'intérêt entre les différents actionnaires, ce qui affecte négativement la performance financière de l'entreprise. De même pour Alimehmeti et Paletta (2012), qui montrent que durant l'année de crise (2008), la relation positive entre la concentration de la propriété et la performance financière des entreprises italiennes se transforme à une relation négative.

Néanmoins, notre résultat n'est pas conforme à l'étude de Mard et al. (2014), qui démontrent que l'actionnariat familial est associé positivement à la performance financière, jusqu'à un certain niveau évalué entre 23% et 44% selon les mesures de la performance.

▪ **Actionnariat institutionnel :**

Notre étude fait ressortir l'absence de relation entre la part du capital détenue par les actionnaires institutionnels (INSTACT) de NCA-Rouiba et sa rentabilité financière. Contrairement à son impact positif sur le ROA, ce mécanisme n'a pas d'effet sur le rendement des capitaux propres de l'entreprise. Cela se contredit avec le rôle des investisseurs institutionnels qui sont censés augmenter et améliorer la rentabilité de leurs investissements financiers. Ce résultat peut s'expliquer par le fait que l'entreprise n'utilise pas le ROE pour l'évaluation de sa performance financière.

▪ **Actionnariat des actionnaires minoritaires :**

Les résultats de l'étude montrent une relation positive non significative entre l'actionnariat des actionnaires minoritaires (MINACT) et le ROE, contrairement au ROA, où il est démontré une relation positive et significative. Nous pouvons justifier ce résultat également par le fait que l'entreprise ne se base pas sur la rentabilité de ses capitaux propres pour l'évaluation de sa performance financière. Ce résultat n'est pas conforme à l'étude d'Omri (2003), qui révèle une relation négative entre ce mécanisme et la performance financière des entreprises tunisiennes.

b. Caractéristiques du conseil d'administration :

Comme pour le rendement des actifs, nous présentons ci-après l'effet de cinq variables relatives aux caractéristiques du conseil d'administration sur le rendement des capitaux propres de l'entreprise, à savoir : la taille du conseil d'administration, l'indépendance du conseil, la présence des administrateurs institutionnels, la participation des salariés au conseil et la présence de comités spécialisés.

▪ **Taille du conseil d'administration :**

L'analyse des résultats montre une relation positive entre la taille du conseil d'administration (BOARDSIZE) de NCA-Rouiba et le ROE. Néanmoins, cette relation est non significative comparativement avec le ROA. Ce résultat est conforme aux études antérieures notamment celle d'Omri (2013) qui révèle qu'un conseil d'administration avec une taille importante peut contrôler efficacement les décisions prises par les dirigeants.

Aussi, (Pfeffer, 1972 ; Blanchard et Dionne, 2004, cités par Ammar et Nakaa, 2016) démontrent que la grande taille du conseil se caractérise par une structure diversifiée et une meilleure expertise ; ce qui permet de rendre les perspectives stratégiques de l'entreprise de plus en plus déterminées. De même, Khaldi (2014) montre que la taille du conseil est associée positivement à la valeur partenariale créée par les entreprises françaises.

▪ **Indépendance du conseil d'administration :**

Contrairement au ROA, l'étude révèle une relation positive et significative à 100% entre l'indépendance du conseil d'administration (INDEP) et le ROE de NCA-Rouiba. Ce résultat positif est issu du résultat positif généré par le ROE durant l'année 2019. Néanmoins, cette valeur positive de ROE n'a aucune signification importante, dans la mesure où pour cet exercice, le rapport entre le résultat net et les capitaux propres donne un taux positif, alors que le résultat négatif s'est accentué en 2019 et les capitaux propres ont été absorbés par les résultats négatifs antérieurs.

D'autant plus, la nomination de l'administrateur indépendant ne s'est effectuée qu'en juin 2019. Cela veut dire, qu'économiquement parlant, nous ne pouvons pas déduire que l'indépendance du conseil a un effet positif sur la rentabilité des capitaux propres, étant donné que la période d'évaluation n'est pas suffisante (06 mois) pour tel ou tel jugement.

▪ **Administrateurs institutionnels présents au conseil d'administration :**

Comme pour le ROA, les résultats de l'étude montre que le nombre d'administrateurs institutionnels présents au conseil (INSTADM) impacte négativement le ROE. Comparativement à son impact significatif sur le ROA, ce mécanisme n'est pas significatif avec le ROE (15%).

Ce résultat est conforme à l'étude d'Alexandre et Paquerot (2000), mais se contredit avec les résultats de (Louizi, 2006 ; Carleton et al, 1998, cités par Noubigh, 2008) qui présentent un lien positif avec les administrateurs institutionnels et la performance financière des entreprises.

▪ **Participation des salariés au conseil d'administration :**

L'étude fait ressortir un résultat similaire à l'impact de ce mécanisme sur le ROA. Le ROE est impacté négativement par la présence des salariés au conseil (EMPL) ; mais cet impact est non significatif. Comme cité précédemment, le lien négatif entre ce mécanisme et le rendement des capitaux propres peut se traduire par la faible participation des salariés de NCA-Rouiba dans leur conseil d'administration. Ce résultat confirme le résultat de l'étude de (Jaoua et Ben Mim, 2018).

▪ **Comités spécialisés :**

Tout comme le ROA, les résultats révèlent que la présence de comités spécialisés au sein du conseil (BOARDCOM) impacte positivement le rendement des capitaux propres de NCA-Rouiba ; mais cet impact n'est pas significatif. Nos résultats sont conformes aux études antérieures, notamment celles de (Louizi, 2006 ; Khaldi, 2014) qui montrent le rôle important que jouent les comités spécialisés dans l'amélioration de l'efficacité du conseil

d'administration et par conséquent de la performance financière de l'entreprise.

c. Les caractéristiques du dirigeant :

Nous présentons dans ce qui suit les résultats de l'impact des caractéristiques des dirigeants de NCA-Rouiba sur le rendement de ses capitaux propres, à savoir : l'ancienneté et l'âge du dirigeant.

▪ Ancienneté du dirigeant :

Tout comme le ROA, ce mécanisme (ANCDIR) est lié positivement à la rentabilité des capitaux propres de NCA-Rouiba ; mais cet impact est non significatif. De ce résultat, nous pouvons déduire que l'ancienneté des dirigeants de NCA-Rouiba ne peut pas avoir un impact direct sur sa rentabilité financière. Notre étude n'est pas conforme totalement aux études de (Omri, 2003 ; Amar-Sabbah, 2012 ; Kerzabi, 2018 ; Z. Kerzabi et D. Kerzabi, 2020) qui ont démontré une relation significative entre ce mécanisme et la rentabilité des capitaux propres des entreprises.

▪ Age du dirigeant :

Pareillement au ROA, les résultats montrent que la rentabilité des capitaux propres de NCA-Rouiba est impactée négativement par l'âge de ses dirigeants (AGEDIR) ; mais cet impact est non significatif. Ce résultat est conforme aux études de (Sehaba et Lahlou, 2018 ; Z. Kerzabi et D. Kerzabi, 2020) qui révèlent que l'âge du dirigeant n'a aucun effet significatif sur la performance financière des entreprises.

d. Caractéristiques générales de l'entreprise :

Dans cette partie, nous présentons l'effet de la taille et l'endettement de l'entreprise sur la rentabilité financière de NCA-Rouiba.

▪ Taille de l'entreprise :

Les résultats montrent une relation positive et non significative (au seuil de 34%) entre la taille de l'entreprise (FIRMSIZE) et le ROE. Cet impact positif peut se traduire par la forte augmentation de la taille de l'entreprise exprimée par ses actifs, qui a atteint 600% de l'année 2005 à l'année 2019. Ce résultat est conforme aux études de (Lee 2005 ; Khaldi, 2014 ; Zouari et al., 2014 ; Kerzabi, 2018) qui démontrent que la performance augmente avec la taille de l'entreprise.

▪ Endettement de l'entreprise :

Pareillement au ROA, les résultats de l'étude révèlent que le ROE de NCA-Rouiba est négativement impactée par son niveau d'endettement (ENDET) ; mais cet impact n'est pas significatif. Ce résultat est conforme aux études antérieures qui démontrent que le niveau d'endettement de l'entreprise diminue sa rentabilité financière, notamment celles de

(Noubigh, 2008 ; Kerzabi, 2018 ; Jaoua et Ben Mim, 2018).

À partir du modèle du ROE, il apparaît que la variable ‘‘indépendance du conseil d’administration’’ (INDEP) est à elle seule liée positivement et significativement au ROE. Or, la positivité de ce ratio n’exprime pas son effet positif sur la rentabilité des capitaux propres de l’entreprise.

Concernant les autres variables du modèle, elles sont non significatives. Cette non significativité peut se justifier par la non utilisation du ROE par l’entreprise comme un indicateur de mesure de sa performance financière.

En guise de ces résultats, nous pouvons dire que cette étude économétrique vient en appoint de la première étude descriptive quelles que soient les conclusions qui sont tirées de cette étude économétrique. Lesdites conclusions ne seront qu’un complément d’information à apporter à la première étude qualitative.

3.4. Validation des hypothèses :

L’analyse des résultats de l’étude économétrique fait ressortir les principaux résultats suivants.

3.4.1. Structure d’actionnariat :

- l’actionnariat familial (FAMACT) a un impact négatif non significatif sur la rentabilité des capitaux propres de l’entreprise (ROE), or, il n’a aucun impact sur sa rentabilité économique (ROA). De ce fait, **nous rejetons l’hypothèse H1.1.** qui propose une relation significative entre la proportion du capital détenue par les actionnaires familiaux et la performance financière de NCA-Rouiba.
- l’actionnariat institutionnel (INSTACT) a un impact positif non significatif sur la rentabilité économique de NCA-Rouiba (ROA), alors que ce mécanisme ne présente aucune relation avec la rentabilité des capitaux propres de l’entreprise (ROE). De ce fait, **nous rejetons l’hypothèse H1.2.** qui propose une relation significative entre la proportion du capital détenue par les investisseurs institutionnels et la performance financière de NCA-Rouiba.
- l’actionnariat des actionnaires minoritaires (MINACT) est significativement positif avec la rentabilité économique de NCA-Rouiba (ROA), mais ce mécanisme perd son impact de significativité avec le rendement des capitaux propres (ROE), bien qu’il présente un impact positif. De ce fait, **nous acceptons l’hypothèse H1.3.** qui propose une relation significative entre la proportion du capital détenue par les actionnaires minoritaires et la

performance financière de NCA-Rouiba.

De ces résultats, **la première hypothèse principale H1** qui propose une relation significative entre la structure d'actionnariat de NCA-Rouiba et sa performance financière est **partiellement validée**.

3.4.2. Caractéristiques du conseil d'administration :

- Il existe une relation positive entre la taille du conseil d'administration (BOARDSIZE), la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) de NCA-Rouiba, mais avec des seuils de significativité différents. De ce fait, **nous acceptons l'hypothèse H2.1.** qui propose une relation significative entre la taille du conseil d'administration et la performance financière de NCA-Rouiba.

- l'indépendance du conseil d'administration (INDEP) a un impact négatif et significatif sur la rentabilité économique (ROA) de NCA-Rouiba. De ce fait, **nous acceptons l'hypothèse H2.2.** qui propose une relation significative entre l'indépendance du conseil d'administration et la performance financière de NCA-Rouiba.

- la présence des administrateurs institutionnels au conseil d'administration (INSTADM) impacte négativement la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) de NCA-Rouiba ; mais cet impact est significatif avec le ROA et non significatif avec le ROE. De ce fait, **nous acceptons l'hypothèse H2.3.** qui propose une relation significative entre les administrateurs institutionnels présents au conseil d'administration et la performance financière de NCA-Rouiba.

- la participation des salariés au conseil d'administration (EMPL) a un impact négatif sur la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) de NCA-Rouiba ; mais cet impact n'est pas significatif. De ce fait, **nous rejetons l'hypothèse H2.4.** qui propose une relation significative entre la présence des salariés au conseil d'administration et la performance financière de NCA-Rouiba.

- les comités spécialisés attachés au conseil d'administration (BOARDCOM) impactent positivement la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) de NCA-Rouiba ; mais cet impact est non significatif. De ce fait, **nous rejetons l'hypothèse H2.5.** qui propose une relation significative entre la présence des comités spécialisés et la performance financière de NCA-Rouiba.

De ces résultats, **la deuxième hypothèse principale H2** qui propose une relation significative entre les caractéristiques du conseil d'administration de NCA-Rouiba et sa performance financière est **partiellement validée**.

3.4.3. Caractéristiques des dirigeants :

- l'ancienneté du dirigeant (ANCDIR) présente un lien positif avec la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) de NCA-Rouiba ; mais cet impact est significatif avec le ROA et non significatif avec le ROE. De ce fait, **nous acceptons l'hypothèse H3.1.** qui propose une relation significative entre l'ancienneté du dirigeant et la performance financière de NCA-Rouiba.

- l'âge du dirigeant (AGEDIR) impacte négativement la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) de NCA-Rouiba ; mais cet impact est significatif avec le ROA et non significatif avec le ROE. De ce fait, **nous acceptons l'hypothèse H3.2.** qui propose une relation significative entre l'âge du dirigeant et la performance financière de NCA-Rouiba.

De ces résultats, **la troisième hypothèse principale H3** qui propose une relation significative entre les caractéristiques du dirigeant de NCA-Rouiba et sa performance financière est **validée.**

Conclusion :

Les résultats de notre étude montrent que la NCA-Rouiba fut parmi les premières entreprises privées algériennes ayant adopté le code algérien de gouvernance d'entreprise. Cette démarche a été imposée dans l'objectif de s'engager dans un programme visant à promouvoir ses règles d'éthique, afin de mieux répondre aux attentes légitimes de ses parties prenantes internes et externes. L'adoption du code s'inscrit ainsi dans une logique de continuité de la politique de gouvernance adoptée par NCA-Rouiba, depuis les années 1999.

L'évaluation des pratiques de gouvernance au sein de NCA-Rouiba fait ressortir que les principes du code algérien de la gouvernance d'entreprise sont bien appliqués au sein de l'entreprise. Néanmoins, même en appliquant les règles de la gouvernance, l'entreprise a été induite en erreur par son ex-directeur général, qui l'a conduit à un désastre financier vécu tout au long des trois dernières années. L'origine de cette défaillance peut se justifier par la faiblesse de son contrôle interne, ainsi que l'inefficacité de son conseil d'administration à l'égard de sa mission de contrôle et de supervision de l'équipe exécutive.

Par ailleurs, l'étude économétrique fait ressortir que la part du capital détenue par les actionnaires minoritaires, la taille du conseil d'administration et l'ancienneté des dirigeants sont des mécanismes déterminants de la performance financière de NCA-Rouiba, étant donné qu'ils ont un impact positif et significatif sur sa performance financière. En revanche, l'analyse des résultats indique que les administrateurs institutionnels présents au conseil d'administration et l'âge des dirigeants impactent négativement et significativement la performance financière de NCA-Rouiba. Quant à l'indépendance du conseil d'administration, cette variable est liée négativement et significativement uniquement à la rentabilité des actifs de l'entreprise.

Toutefois, les résultats de l'étude révèlent l'absence de relations significatives entre l'actionnariat familial, l'actionnariat institutionnel, les comités spécialisés attachés au conseil d'administration, les administrateurs salariés, l'endettement, la taille de l'entreprise et la performance financière de NCA-Rouiba.

Conclusion générale

Conclusion générale :

Notre recherche avait pour objectif de déterminer si l'application des principes et mécanismes du code algérien de gouvernance est efficace dans l'amélioration de la performance financière des entreprises algériennes. Pour ce faire, nous avons choisi la NCA-Rouiba comme étude de cas, étant donné que cette dernière se différencie des autres entreprises par le fait qu'elle constitue l'une des premières entreprises privées ayant adopté ce code une année après sa publication en 2009.

Dans ce cadre, notre thèse a été structurée en deux parties. La première partie, qui constitue l'assise théorique de notre recherche, a été présentée en deux chapitres. Le premier chapitre, relatif au cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise, nous a permis de déduire que les multiples définitions de la gouvernance renvoient toutes à l'influence des décisions stratégiques sur la création et la répartition de la valeur entre les différentes parties prenantes de l'entreprise. D'autre part, les principes de la gouvernance d'entreprise sont venus aider les institutions concernées dans l'élaboration d'un régime efficace de la bonne gouvernance d'entreprise. En outre, l'appel à des mécanismes efficaces permettrait aux entreprises de mieux réussir et assurer ainsi leur pérennité.

Ce chapitre nous a permis également de distinguer trois modèles caractérisant les grands pays capitalistes : le modèle actionnarial, le modèle partenarial et le modèle français. À l'instar des autres pays du monde, l'Algérie quant à elle, a désiré créer son propre modèle de gouvernance afin qu'il soit adapté à l'entreprise algérienne. Néanmoins, et comparativement aux trois modèles précédents, il nous a apparu que le modèle algérien de la gouvernance d'entreprise s'imprègne du modèle français, par le fait que l'Etat algérien dispose de lourdes participations dans le capital des sociétés par actions (EPE) ; ce qu'il lui permet d'exercer un pouvoir exclusif dans les prises de décisions et de contrôle.

Le second chapitre, relatif à la présentation de la relation existant entre la gouvernance et la performance financière de l'entreprise, était l'occasion pour nous de fonder un cadre théorique explicatif de la performance de l'entreprise, et de comprendre son rôle dans la prise de décisions. Par ailleurs, il nous a permis de comprendre l'intérêt que porte l'évaluation de la performance comme instrument de pilotage de la performance financière des entreprises, qui s'impose aujourd'hui aux chefs d'entreprises pour toute prise de décisions.

Conclusion générale

Enfin, une revue de littérature a été présentée sur l'impact des mécanismes de la gouvernance sur la performance financière des entreprises, notamment la structure d'actionnariat, le conseil d'administration, la rémunération et les caractéristiques des dirigeants. Les auteurs ayant étudié la relation entre ces mécanismes sont d'avis divergents et leurs résultats se diffèrent d'un contexte à un autre.

La seconde partie de cette thèse, relative à la partie empirique, a été présentée en deux chapitres. Le premier a été réservé à la présentation de la méthodologie de recherche adoptée, où nous avons eu recours à deux approches. En premier lieu, nous avons employé l'approche qualitative qui s'est intéressée à une étude qualitative du système de gouvernance adopté par NCA-Rouiba, et ce, à travers une évaluation de ses pratiques de gouvernance. En second lieu, nous avons fait appel à l'approche quantitative, afin de tester empiriquement l'impact des mécanismes de gouvernance inspirés du "code algérien de gouvernance" sur l'amélioration de la performance financière de l'entreprise étudiée.

Quant au second chapitre de cette partie empirique, il a été réservé à la présentation et à l'analyse des résultats. L'étude qualitative du système de gouvernance de NCA-Rouiba fait ressortir que l'application des principes du code algérien de gouvernance d'entreprise présente une bonne pratique à l'égard de : l'équité, la transparence et la responsabilité et cela, à la différence de l'imputabilité, qui reste une pratique moyenne à améliorer.

En outre, l'évaluation du fonctionnement de l'assemblée générale a montré que l'entreprise présente de bonnes pratiques à l'égard des droits et devoirs de ses actionnaires, de façon à permettre leur traitement équitable. Néanmoins, il y a certaines pratiques qui restent encore à améliorer, telles : la soumission des objectifs chiffrés à l'assemblée générale sous forme de business plan annuel ou pluriannuel, la réalisation par le conseil d'administration d'un rapport à l'assemblée générale sur sa composition, son fonctionnement et ses travaux, etc. Les résultats ont démontré également qu'il existe des pratiques faibles à l'égard des actionnaires, comme la vision et la stratégie de l'entreprise qui sont peu discutées en assemblée générale, la forme de conseil familial qui est faiblement existante et la non disposition de l'entreprise de mesures écrites limitant les droits des actionnaires minoritaires.

Quant au conseil d'administration de NCA-Rouiba, sa composition reflète effectivement la composition de l'assemblée générale des actionnaires. Néanmoins, son fonctionnement présente certaines lacunes qui doivent être améliorées en termes de définition des prérogatives du conseil d'administration dans les statuts ou dans un document équivalent, sa disposition des prérogatives de contrôle de la direction exécutive,

Conclusion générale

etc. Les résultats ont montré également des pratiques faibles principalement à l'égard de la répartition des tâches et des responsabilités au sein du conseil d'administration et la définition de son fonctionnement dans un document de type de règlement ou procédure.

Par ailleurs, le conseil d'administration de NCA-Rouiba remplit convenablement ses missions à l'égard de la gestion des conflits d'intérêt et la surveillance du processus de diffusion de l'information et de communication avec les parties prenantes externes. Toutefois, il y a certaines missions qui doivent être améliorées, notamment : l'élaboration du plan stratégique, la prévention des risques, l'indépendance effective de l'impartialité de la vérification des comptes et le suivi des conditions de stabilité de l'entreprise, notamment des pratiques de gouvernance.

Néanmoins, d'autres missions s'avèrent faiblement actives, particulièrement : l'efficacité et la transparence des procédures d'organisation et de fonctionnement du conseil d'administration, la sélection, l'évaluation et la supervision de l'équipe exécutive, et le suivi du contrôle interne.

Pour ce qui est du fonctionnement de la direction (équipe exécutive), les résultats ont démontré que certaines pratiques doivent être améliorées, particulièrement la nomination aux postes de direction, qui doit obéir au critère de compétence et le recours au recrutement de managers externes.

Il existe également des pratiques faibles à l'égard de la définition du fonctionnement du conseil de direction par un règlement ou une procédure. De même pour le contrôle interne, NCA-Rouiba ne dispose pas formellement d'un dispositif de contrôle interne et de maîtrise de risques. Cela constitue l'une des principales causes de défaillance de l'entreprise.

Enfin, la transmission de NCA-Rouiba s'est caractérisée par une prédilection à la succession familiale, où les trois générations Othmani ont hérité du contrôle et de la gestion de leur entreprise. Or, cette succession purement familiale a disparu à la fin de l'année 2019, après avoir cédé l'entreprise majoritairement à un actionnaire étranger, et la direction a été confiée à un manager externe. Selon M. Slim Othmani, NCA-Rouiba a perdu son identité familiale parce que, les managers de l'entreprise n'ont pas su mettre en œuvre les règles de la gouvernance très tôt ; ils les ont mis en place trop tard.

La troisième et dernière section de ce chapitre a présenté les résultats de l'étude de l'efficacité du code algérien de gouvernance sur l'amélioration de la performance financière de NCA-Rouiba, et ce, à travers l'étude de l'impact de ses mécanismes de gouvernance sur sa performance financière, pour une durée de 15 ans (de 2005 à 2019).

Conclusion générale

Le traitement des données s'est basé sur une méthode économétrique en utilisant la méthode de la régression linéaire multiple.

Les principaux résultats obtenus de notre étude économétrique testant l'impact des mécanismes de la gouvernance sur la performance financière de NCA-Rouiba montrent que l'actionnariat familial a présenté un impact négatif non significatif sur la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise (ROE); or, il n'a aucun impact sur sa rentabilité économique (ROA). Par ailleurs, l'actionnariat institutionnel a présenté un impact positif non significatif sur la rentabilité économique (ROA), alors que ce mécanisme n'a présenté aucune relation avec la rentabilité financière de l'entreprise (ROE). Quant à l'actionnariat des actionnaires minoritaires, il a été démontré un lien positif et significatif avec la rentabilité économique de NCA-Rouiba (ROA), mais ce mécanisme a perdu son impact de significativité avec la rentabilité financière (ROE), bien qu'il ait présenté un impact positif.

Pour les caractéristiques du conseil d'administration, les résultats obtenus ont été différents. La taille du conseil d'administration a présenté une relation positive avec la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) de NCA-Rouiba, mais avec des seuils de significativité différents. Par ailleurs, l'indépendance du conseil d'administration a présenté un impact négatif et significatif sur la rentabilité économique (ROA) de NCA-Rouiba.

Pareillement, la présence des administrateurs institutionnels au conseil d'administration a présenté un impact négatif sur la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) de NCA-Rouiba, mais cet impact était significatif avec le (ROA) et non significatif avec le (ROE). De même, la participation des salariés au conseil d'administration a présenté un impact négatif sur la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) de NCA-Rouiba, mais cet impact n'a pas été significatif. En revanche, les comités spécialisés attachés au conseil d'administration ont un impact positif sur la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) de NCA-Rouiba, mais cet impact était non significatif.

L'ancienneté du dirigeant a présenté un lien positif avec la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) de NCA-Rouiba, mais cet impact était significatif avec le (ROA) et non significatif avec le (ROE). Quant à l'âge du dirigeant, il a un impact négatif sur la rentabilité économique (ROA) et financière (ROE) de NCA-Rouiba, mais cet impact était significatif avec le (ROA) et non significatif avec le (ROE).

En se référant aux pratiques de la bonne gouvernance, il apparaît que les caractéristiques de la propriété de NCA-Rouiba présente l'avantage d'avoir dans sa structure de propriété "l'actionnariat des actionnaires minoritaires", qui constitue un mécanisme efficace dans la

Conclusion générale

détermination de la performance financière de l'entreprise. Quant aux caractéristiques du conseil d'administration, elles ressortent avantageuses, et ce, à travers sa taille.

Pour ce qui est des caractéristiques des dirigeants de NCA-Rouiba, l'ancienneté de ces derniers est déterminante dans l'amélioration de la performance financière de l'entreprise, et cela à la différence de leur âge.

À partir de ces résultats, il apparaît un lien significativement faible entre certains mécanismes de gouvernance mis en place par NCA-Rouiba et sa performance financière. La faiblesse de ces mécanismes peut se justifier par l'impact négatif de la propriété familiale qui a atteint 100%, 72% puis 44% du capital social de la société (2005-2019). Ce résultat peut être traduit par le fait qu'à des niveaux importants de concentration, ce mécanisme perd son impact positif, et la forte concentration génère un autre conflit d'intérêt entre les différents actionnaires, ce qui peut impacter négativement la performance financière de l'entreprise.

Une autre justification peut être liée à la faiblesse des mécanismes de gouvernance mis en place par NCA-Rouiba, et qui est relative à l'inefficacité de son conseil d'administration à l'égard de sa mission de contrôle et de supervision de l'équipe exécutive, de son indépendance, en plus de l'inefficacité de ses administrateurs salariés et institutionnels.

À la fin de cette recherche, nous concluons que le code algérien de gouvernance n'était pas efficace pour l'entreprise NCA-Rouiba comme espéré, par le fait de la non-application de ses principes et mécanismes de façon correcte.

De ce fait, l'entreprise peut améliorer l'efficacité de son système de gouvernance, et ce, en agissant sur les limites qu'il présente et l'application rigoureuse des règles et principes de la gouvernance, afin d'assurer une meilleure gouvernance d'entreprise et donc une performance financière meilleure.

Limites et perspectives de l'étude :

Comme toute recherche scientifique, notre étude présente certaines limites. La première limite est liée au mécanisme de gouvernance "rémunération des dirigeants", qui n'a pas fait l'objet de notre étude, en raison des difficultés liées à la collecte des données et informations relatives à cette composante.

La deuxième limite est relative à la durée de l'étude économétrique prise entre l'année 2005 et l'année 2019. Or, au début nous avons souhaité étudier l'impact du code algérien de gouvernance sur la performance financière de NCA-Rouiba dix ans avant son adoption (2000 à 2010) et dix ans après, afin de déterminer son efficacité sur l'amélioration de la

Conclusion générale

performance financière de l'entreprise. Néanmoins, nous n'avons pas pu atteindre cet objectif suite à l'absence de données pour les années allant de 2000 à 2005.

La troisième limite est liée au manque de données et informations sur la performance boursière de l'entreprise sur toute la période d'étude souhaitée, car les données liées à la performance boursière ne sont disponibles qu'à partir de l'année 2013.

La quatrième limite qui se présente dans cette recherche est relative à l'évaluation des pratiques de gouvernance adoptées par NCA-Rouiba. Dans cette partie de travail, nous avons souhaité interroger tous les cadres dirigeants de l'entreprise étudiée, afin d'obtenir des résultats pertinents. Néanmoins, pour des raisons qui nous dépassent, nous n'avons pu interroger que le président du conseil d'administration de l'entreprise étudiée.

Certaines de ces limites citées ci-dessus peuvent nous renvoyer à des voies de recherche futures où plusieurs pistes peuvent être avancées.

Notre recherche peut être complétée par l'enrichissement des mécanismes de la gouvernance d'entreprise. Il pourrait donc être intéressant d'étudier la rémunération des dirigeants des entreprises algériennes pour pouvoir déterminer son impact sur la performance financière, où nous adopterions comme variables à expliquer : les différentes composantes de la rémunération des dirigeants, notamment les stock-options, qui sont censés être à l'origine un mécanisme d'incitation à la performance financière de l'entreprise.

Nous souhaiterons également dans nos futures recherches améliorer les résultats issus de l'évaluation des pratiques de gouvernance adoptées par NCA-Rouiba, et ce, en interrogeant un plus grand nombre d'acteurs, notamment ses nouveaux actionnaires, la nouvelle composition de son conseil d'administration et sa nouvelle équipe exécutive.

Enfin, cette recherche nous ouvre la voie sur des idées futures, notamment l'élaboration d'une étude comparative entre NCA-Rouiba et une autre entreprise du même secteur économique (même statut juridique, même secteur d'activité) en termes des mécanismes de gouvernance mis en place par ces entreprises, afin de déceler lesquels des mécanismes qui sont plus efficaces que d'autres.

Bibliographie

Bibliographie

OUVRAGES :

Alazard, C., & Sépari, S. (2010). *Contrôle de gestion - manuel et application* (éd. 2). Paris, France : Dunod.

Burlaud, A., & Simon, C. J. (2006). *Le contrôle de gestion*. Paris, France : La Découverte.

Campenhoudt, L. V., Marquet, J., & Quivy, R. (2017). *Manuel de recherche en sciences sociales* (éd. 5). Paris, France : Dunod.

Caussin, J.-J. (2005). *Le gouvernement d'entreprise : le pouvoir rendu aux actionnaires*. France : LexisNexis.

Charreaux, G. (2003). Le gouvernement des entreprises. Dans J. Allouche, *Le management par les valeurs* (pp. 628-640). Paris, France : Encyclopédie des ressources humaines.

Charreaux, G. (2006). De la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux. Dans A. Naciri, *Traité de gouvernance corporative: théories et pratiques à travers le monde* (pp. 57-114). Canada : Les Presses de l'Université Laval.

Couratier, C., & Miquel, C. (2007). *Les études qualitatives : théorie, applications, méthodologie, pratique*. Paris, France : L'Harmattan.

Deisting, F., & Lahille, J.-P. (2017). Analyse financière. *Aide mémoire*, (éd. 5), 1-15. Malakoff, France : Dunod. Récupéré sur <https://www.dunod.com/sites/default/files/atoms/files/9782100759316/Feuillete.pdf>, (consulté le : 14/02/2018).

Dépelteau, F. (2010). *La démarche d'une recherche en sciences humaines. De la question de départ à la communication des résultats*. Paris, France : De Boeck.

Doukouré, F.-B. (2000). *Econométrie. Le modèle linéaire général*. Dakar, Sénégal : Université Cheikh Anta Diop.

Fernandez, A. (2018). *L'essentiel du tableau de bord. Méthode complète et mise en pratique sur Microsoft Excel* (éd. 5). Paris, France : Eyrolles édition.

Forget, J. (2005). *L'analyse financière : De l'interprétation des états financiers à la compréhension des logiques boursières*. Paris, France : Editions d'Organisation.

Ganassali, S. (2014). Les différents modes de diffusion d'un questionnaire. Dans S. Ganassali, *Enquêtes et analyse de données avec Sphinx* (pp. 50-65). Montreuil, France : Pearson. Récupéré sur http://www.pearson.ch/download/media/9782326000735_SP_03.pdf, (consulté le : 20/01/2019).

Genavre, E. (2006). *Ethique et gouvernance d'entreprises en France. Le rôle des administrateurs indépendants dans les gouvernements des firmes du CAC 40*. Paris, France : PubliBook.

Bibliographie

- Hubler, J. (2014). *Statistique descriptive appliquée à la gestion et à l'économie* (éd. 4). Paris, France : Bréal.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2003). *Le tableau de bord prospectif* (éd. 2). Paris, France : Editions d'Organisation.
- Lallemand, C. (2016). Entretien. Dans G. Garnier, *Planification – Exploration – Idéation – Génération - Evaluation* (pp. 48-64). Paris, France: Eyrolles. Récupéré sur [https://tecfa.unige.ch/tecfa/maltp/ergo/articles/P1/entretien_\(Lallemand2016\).pdf](https://tecfa.unige.ch/tecfa/maltp/ergo/articles/P1/entretien_(Lallemand2016).pdf), (consulté le : 13/03/2019).
- Levratto, N. (2011). Le processus de défaillance des entreprises. Dans G. Lecointre, & Gualino (Éd.), *Le grand livre de l'économie PME 2012* (éd. 2), (pp. 121-139). Paris, France : Lextenso.
- Lochard, J. (2008). *Les ratios qui comptent* (éd. 2). Paris, France : Editions d'Organisations.
- Lorino, P. (2003). *Méthodes et pratiques de la performance* (éd. 3). Paris, France : Editions d'Organisation.
- Lynch, R., & Cross, K. (1995). *Measure Up : How to measure Corporate Performance* (éd. 2). (J. & Wiley, Éd.) Oxford : Blackwell Business Publishers.
- Maati, J. (1999). *Le gouvernement d'entreprise*. Bruxelles, Belgique : Boeck Université.
- Mandran, N. (2018). *Méthode traçable de conduite de la recherche en informatique centrée humain. Modèle théorique et guide pratique* (Vol. 8). Londre : ISTE édition.
- Martin, O. (2012). *L'analyse quantitative des données* (éd. 3). (A. Colin, Éd.), Paris, France.
- Meunier-Rocher, B. (2006). *Le diagnostic financier* (éd. 4). Paris, France : Editions d'Organisation .
- Mouloud, A. (2012). De l'économie administrée à l'économie de marché : Politique en faveur de l'investissement privé en Algérie à la veille du cinquantenaire de son indépendance. Quelques repères historiques. Dans *Les indépendances au Maghreb* (pp. 61-75). Algérie : Centre de Recherche en Anthropologie Sociale et Culturelle.
- Mucchielli, A. (1994). *Les méthodes qualitatives* (éd. 2). Paris, France : Presses Universitaires de France.
- Mucchielli, A. (1996). *Dictionnaire des méthodes qualitatives en sciences humaines et sociales*. (A. Colin, & Masson, Éd.). Paris, France.
- N'da, P. (2015). *Recherche et méthodologie en sciences sociales et humaines. Réussir sa thèse, son mémoire de master ou professionnel, et son article*. Paris, France : L'Harmattan.
- Parrat, F. (1999). *Le gouvernement d'entreprise : ce qui a déjà changé, ce qui va encore évoluer. Suivi de l'enquête intégrale réalisée par KPMG*. Paris, France : Maxima.

Bibliographie

Renaud-Coulon, A. (1996). *La désorganisation compétitive : faire de chacun un entrepreneur dans l'entreprise*. Paris, France : Maxima.

Robert, O., Mairesse, M.-P., & Desenfans, A. (2019). *Comptabilité et Audit. Manuel*. Paris, France: Dunod. Récupéré sur https://complements.lavoisier.net/9782100775415_dscg-4-comptabilite-et-audit-2019-9e-ed-manuel_Chapitre1.pdf, (consulté le : 05/01/2020).

Rousseau, S. (2010). Gouvernance d'entreprise et analyse économique du droit : quelle perspective suite à la crise financière ?. Dans V. Magnier, *La gouvernance des sociétés cotées face à la crise - Pour une meilleure protection de l'intérêt social* (pp. 201-222). Paris, France : L.G.D.J.

Sadi, N.-E. (2009). *Analyse financière d'entreprise. Méthodes et outils d'analyse et de diagnostic en normes françaises et internationales IAS/IFRS*. Paris, France : L'Harmattan.

Thibierge, C. (2016). *Analyse financière* (éd. 6). Paris, France : Vuibert.

Voyer, P. (2006). *Tableau de bord de gestion et indicateurs de performance* (éd. 2). Québec, Canada : Presses de l'Université du Québec.

Yao, J. (2012). *Méthode d'études et de recherche en sciences économiques et sociales. Avec applications au contexte de l'Afrique noire*. Paris, France : L'Harmattan.

ARTICLES ET PERIODIQUES :

Alexandre, H., & Paquerot, M. (2000, Juin). Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants. *Finance Contrôle Stratégie*, 3(2), pp. 5-29. Récupéré sur <https://core.ac.uk/download/pdf/6340858.pdf>, (consulté le : 23/06/2016).

Alimehmeti, G., & Paletta, A. (2012, Octobre). Ownership concentration and effects over firm performance : evidences from Italy. *European Scientific Journal*, 8(22), pp. 39-49. Récupéré sur <https://eujournal.org/index.php/esj/article/view/418/566>, (consulté le : 12/03/2016).

Allemand, I. (2005, Septembre). Le rôle du marché des dirigeants dans le système de gouvernance des entreprises : une revue de la littérature. (A. e. Centre de Recherche en Finance, Éd.) *Cahier du FARGO* (10509XX), pp. 1-38. Récupéré sur https://pdfs.semanticscholar.org/5cdd/66d84f0b5303869c1887ce205569287ff938.pdf?_ga=2.25461438.2026867765.1583599406-990282252.1547150044, (consulté le : 20/01/2017).

Allemand, I. (2009). Contribution à la théorie de la gouvernance des entreprises : le marché des dirigeants comme mécanisme particulier. *Sciences Humaines Combinées [En ligne]*(4), pp. 1-5. Récupéré sur <http://preo.u-bourgogne.fr/shc/index.php?id=138>, (consulté le : 20/01/2017).

Altman, E. I. (1968, Septembre). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), pp. 589-609. doi:10.2307/2978933, (consulté le : 22/08/2018).

Bibliographie

- Altman, E. I. (2000, Juillet). Predicting financial distress of compagnies : Revisiting the Z-score and Zeta models. 1-54. Récupéré sur <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>, (consulté le : 22/08/2018).
- Amghar, M. (2017, Juin). De la question de gouvernance des PME : entre spécificités et facteurs d'entraves en Algérie. *Journal of Financial, Accouting and Managerial Studies* (7), pp. 92-108.
- Ammar, S., & Nakaa, N. (2016, Mars). Impact des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière : application aux banques tunisiennes. *Journal of Commerce and Management Research*, 2(3), pp. 65-71. Récupéré sur <http://www.managejournal.com/archives/2016/vol2/issue3/2-2-28.1>, (consulté le : 20/04/2017).
- André, P., & Schiehl, E. (2004, Janvier). Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises. *Revue Finance Contrôle Stratégie*, 7(2), pp. 165-193. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/4793807_Systemes_de_gouvernance_actionnaires_dominants_et_performance_future_des_entreprises, (consulté le : 02/11/2016).
- André, P., Khemakhem, H., & Sakka, O. (2006). Interdépendance des mécanismes de gouvernance : étude empirique dans le contexte canadien. *Comptabilité, Contrôle, Audit et Institution(s)*, pp. 1-30. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00548055/document>, (consulté le : 04/02/2017).
- Arena, R., Cartapanis, A., & Dutraive, V. (2011). Introduction. *Revue d'Economie Financière*, 4(104), pp. 25-34. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2011-4-page-25.htm>, (consulté le : 20/01/2019).
- Aubin-Auger, I., Mercier, A., Baumann, L., Lehr-Drylewicz, A.-M., Imbert, P., Letrilliart, L., & GROUM-F. (2008). Introduction à la recherche qualitative. *Exercer, la revue française de médecine générale*, 19(84), pp. 142-145. Récupéré sur http://www.bichat-larib.com/publications.documents/3446_2008_introduction__RQ__Exercer.pdf, (consulté le : 23/03/2020).
- Audet, M., & Parissier, C. (2013). La recherche qualitative dans les sciences de la gestion: de la tradition à l'originalité. *Recherches qualitatives*, 32(2), pp. 1-12. Récupéré sur <http://www.recherche-qualitative.qc.ca/Revue.html>, (consulté le : 23/03/2020).
- Bakkour, D. (2013, Décembre). Un essai de définition du concept de gouvernance. *Etudes et synthèses* (5), 1-40. Laboratoire Montpellierain d'économie théorique et appliquée. Récupéré sur <http://www.lameta.univ-montp1.fr/Documents/ES2013-05.pdf>, (consulté le : 03/12/2016).
- Bancel, F. (1996). Les stratégies de Banque-Industrie. *Revue d'Economie Industrielle* (77), pp. 29-52. Récupéré sur https://www.persee.fr/doc/rei_0154-3229_1996_num_77_1_1634, (consulté le : 13/03/2018).
- Banque de France. (2017, Octobre). Le Score. Pour un diagnostic individuel. Pour une analyse de portefeuille d'entreprises. pp. 1-17. Récupéré sur <https://docplayer.fr/2244319-Le-score-pour-un-diagnostic-individuel-pour-une-analyse-de-portefeuille-d-entreprises.html>, (consulté le : 23/05/2018).

Bibliographie

- Bardos, M. (2001, Juin). Développements récents de la méthode des scores de la Banque de France. *Bulletin de la Banque de France* (90), pp. 73-92. Récupéré sur https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_90_etu_4.pdf, (consulté le : 24/05/2018).
- Bardos, M. (2005, Décembre). Les scores de la Banque de France: leur développement, leurs applications, leur maintenance. *Bulletin de la Banque de France* (144), pp. 63-73. Récupéré sur https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_144_etu_6.pdf, (consulté le : 01/06/2018).
- Baribeau, C., & Royer, C. (2012). L'entretien individuel en recherche qualitative : usages et modes de présentation dans la Revue des sciences de l'éducation . *Revue des sciences de l'éducation* , 38(1), pp. 23-45. doi : 10.7202/1016748ar, (consulté le : 20/04/2020).
- Barmeyer, C., & Mayrhofer, U. (2008). Systèmes de gouvernance et dynamique organisationnelle. *Humanismes et Entreprises*, 2(287), pp. 1-18.
- Belkebir, B., Daanoune, R., & Mouallim, I. (2008, Juillet). Analyse de l'impact de la gouvernance sur la performance : cas des banques marocaines. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 23(4), pp. 756-767. Récupéré sur <http://www.ijias.issr-journals.org>, (consulté le : 23/02/2017).
- Ben Ayed-Koubaa, H. (2009, Mai). L'impact des mécanismes internes de gouvernement de l'entreprise sur la qualité de l'information comptable. La place de la dimension européenne. *Comptabilité Contrôle Audit* , pp. 1-25. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00460918/document>, (consulté le : 22/07/2017).
- Ben-Ner, A., & C. Jones, D. (1995, Octobre). Employee Participation, Ownership, and Productivity: A Theoretical Framework. *Industrial Relations*, 34(4), pp. 489-626. Récupéré sur <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1468-232X.1995.tb00387.x>, (consulté le : 12/03/2018).
- Bessire, D., Chatelin, C., & Onnée, S. (2007, Mai). Qu'est-ce qu'une bonne gouvernance ?. *Comptabilité et Environnement*, pp. 1-24. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00543220>, (consulté le : 09/06/2017).
- Biebuyck, T., Chapelle, A. S., & Szafarz, A. (2002, Septembre). Les leviers de contrôle des actionnaires majoritaires . *Working Paper (03/001)*, pp. 1-28. Université Libre de Bruxelles . Récupéré sur <https://www.erudit.org/en/journals/gouvernance/1900-v1-n1-gouvernance02988/1039153ar/abstract/>, (consulté le : 23/05/2017).
- Boudrigou, A., Jellouli, S., & Mamoghli, C. (2011, Avril). Caractéristiques du conseil d'administration, qualité d'audit et risque de crédit : cas des banques tunisiennes. *Revue tunisienne de banque de finance & de gouvernance*, pp. 8-19. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/264118234_Caracteristiques_du_conseil_d'administration_qualite_d'audit_et_risque_de_credit_Cas_des_Banques_Tunisiennes/, (consulté le : 02/04/2017).

Bibliographie

Boujenoui, A., Bozec, R., & Zéghal, D. (2004, Juin). Analyse de l'évolution des mécanismes de gouvernance d'entreprise dans les sociétés d'Etat au Canada. *Finance Contrôle Stratégie*, 7(2), pp. 95-122. Récupéré sur <https://ideas.repec.org/a/dij/revfcs/v7y2004iq2p95-122.html>, (consulté le : 23/06/2016).

Boulerne, S., & Sahut, J.-M. (2010). Les sources d'inefficacité des mécanismes de gouvernance d'entreprise. *Management & Avenir*, 3(33). Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2010-3-page-374.htm>, (consulté le : 08/02/2017).

Bourguignon, A. (1995, Juillet). Peut-on définir la performance? *Revue Française de Comptabilité*, 269, pp. 61-66.

Bouzar, C. (2010). Les contraintes de développement du marché financier algérien. *Revue Campus* (18), pp. 1-22. Récupéré sur <http://revue.ummta.dz/index.php/campus/article/view/176>, (consulté le : 09/03/2019).

Carter, A. D., Simkins, J. B., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, Board diversity and firm performance. *The Financial Review*(38), pp. 33-53. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/4990531_Corporate_Governance_Board_Diversity_and_Firm_Value, (consulté le : 03/07/2017).

Cauvin, E., Neumann, B. R., & Roberts, M. L. (2010, Septembre). Évaluation de la performance des managers : l'effet de l'ordre de présentation et de l'importance relative des indicateurs financiers et non financiers. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 2(16), pp. 31-47. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-comptabilite-controle-audit-2010-2-page-31.htm>, (consulté le : 23/06/2018).

Charlier, P. (2008, Mai). Gouvernance, enracinement et performance des entreprises familiales européennes. *La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, pp. 1-23. Récupéré sur <https://www.researchgate.net/publication/46765937>, (consulté le : 23/04/2018).

Charreaux, G. (1991, Mai). Structure de propriété, relation d'agence et performance financière. *Revue économique* (3), pp. 521-552. Récupéré sur https://www.persee.fr/doc/reco_0035-2764_1991_num_42_3_409292, (consulté le : 25/02/2017).

Charreaux, G. (1999). Gouvernement d'entreprise et comptabilité. *Working Paper CREGO* (0990601), pp. 1-15. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/4875202_Gouvernement_d'entreprise_et_comptabilite, (consulté le : 23/12/2016).

Charreaux, G. (2000, Décembre). Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance. *Les Cahiers du CREGO* (001201), pp. 1-16. Récupéré sur <https://pdfs.semanticscholar.org/6539/cda5d527bb97ce23ff17b6fde7159b0600f2.pdf>, (consulté le : 04/09/2017).

Charreaux, G. (2004, Décembre). Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux. *Cahier du FARGO* (1040101). Récupéré sur

Bibliographie

https://www.researchgate.net/publication/4875284_Les_theories_de_la_gouvernancede_la_gouvernance_des_entreprises_a_la_gouvernance_des_systemes_nationaux/link, (consulté le : 04/09/2017).

Charreaux, G. (2005). Pour une gouvernance "comportementale". *Revue Française de Gestion*, 4(157), pp. 251-238. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2005-4-page-215.htm>, (consulté le : 05/09/2017).

Charreaux, G. (2011, Avril). Quelle théorie pour la gouvernance ? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive. *Cahier du FARGO* (1110402), pp. 1-18. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/254405956_Quelle_theorie_pour_la_gouvernance_De_la_gouvernance_actionnariale_a_la_gouvernance_cognitive_et_Comportementale, (consulté le : 05/09/2017).

Chiapello, E., & Delmond, M.-H. (1994). Les tableaux de bord de gestion, outils d'introduction du changement. *Revue Française de Gestion* (97), pp. 44-58. Récupéré sur <https://hal-hec.archives-ouvertes.fr/hal-00680079>, (consulté le : 12/03/2018).

Chibel, Z., Bamousse, Z., & Elkabbouri, M. (2018). Préviation du risque crédit : ambition scoring. Analyse comparative des pratiques de crédit scoring. *International Journal of Economics, Strategic Management of Business Process*, 12, pp. 33-37. Récupéré sur <http://www.ipco-co.com/ESMB/vol12/227.pdf>, (consulté le : 04/03/2019).

Cole, C., Yan, Y., & Hemley, D. (2015). Does capital structure impact firm performance : an empirical study of three U.S. sectors. *Journal of Accounting and Finance*, 15(6), pp. 57-65. Récupéré sur http://digitalcommons.www.na-businesspress.com/JAF/ColeC_Web15_6_.pdf, (consulté le : 05/04/2017).

Colot, O., & Mpasinas, A. (2007). Influence des caractéristiques propres aux entreprises familiales et à leurs dirigeants sur la performance : une étude basée sur les entreprises belges. *Journal of Small Business and Entrepreneurship* 20(1), pp. 69-88. Récupéré sur <https://www.researchgate.net/publication/257061410>, (consulté le : 07/04/2017).

Crutzen, N., & Caillie, V. D. (2007, Mai). L'enchaînement des facteurs de défaillance de l'entreprise : une réconciliation des approches organisationnelles et financières. *Comptabilité et Environnement*, pp. 1-26. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00543111/document>, (consulté le : 12/06/2018).

De Bourmont, M. (2012, Mai). La résolution d'un problème de multicolinéarité au sein des études portant sur les déterminants d'une publication volontaire d'informations : proposition d'un algorithme de décision simplifié basé sur les indicateurs de Belsley, Kuh et Welsch (1980). *Comptabilités et innovation*, pp. 1-33. Récupéré sur <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00691156/document>, (consulté le : 07/04/2020).

Delion, G. A. (2007). De l'Etat tuteur à l'Etat actionnaire. *Revue Française d'Administration Française*, 4(124), pp. 537-572. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-francaise-d-administration-publique-2007-4-page-537.htm>, (consulté le : 09/08/2018).

Bibliographie

- Demazière, D. (2012, Septembre). L'entretien de recherche et ses conditions de réalisation. *Sur le journalisme* , 1(1), pp. 30-39. Récupéré sur <https://www.hal-01024516>, (consulté le : 02/04/2020).
- Desbrières, P. (2002). Les actionnaires salariés. *Revue Française de Gestion* , 5(141), pp. 255-281. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2002-5-page-255.htm>, (consulté le : 23/08/2018).
- Di Vito, J. (2011, Juin). Concentration de propriété et investissements en R&D : une perspective d'agence. *Finance Contrôle Stratégie*, 4(2), pp. 67-100. Récupéré sur <https://crego.u-bourgogne.fr/images/stories/rev/142100.pdf>, (consulté le : 30/08/2018).
- Dionne-Proulx, J., & Larochelle, G. (2010). Ethique et gouvernance d'entreprise. *Management & Avenir*, 2(32), pp. 36-53. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2010-2-page-36.htm>, (consulté le : 04/12/2016).
- Draou, I., & Douah, B. (2018, Mars). Impact de gouvernance d'entreprise sur la création de la valeur. *North African Review of Economics and Management*, 5(1), pp. 7-24. Récupéré sur <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/72793>, (consulté le : 01/05/2017).
- Du Boys, C., & Tiberghien, B. (2009). Réflexion sur les finalités des systèmes de gouvernance et leur convergence. *Studia Universitatis Petru Maior*, pp. 1-20. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/227472991_Reflexion_sur_la_finalite_des_Systeme_de_Gouvernance_d'Entreprises_et_leur_convergence, (consulté le : 05/04/2019).
- Elhamma, A. (2009). La gestion du risque crédit par la méthode du scoring : cas de la Banque Populaire de Rabat-Kénitra. *Revue Marocaine de Recherche en Management et Marketing*, pp. 1-15. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00607954/document>, (consulté le : 23/06/2018).
- Fama, E. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), pp. 288-307. Récupéré sur https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4112163/mod_resource/content/1/Fama.pdf, (consulté le : 17/12/2016).
- Fama, E., & Jensen, M. C. (1983, Juin). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), pp. 301-325. Récupéré sur <https://are.berkeley.edu/~cmantinori/prclass/FamaJensen.pdf>, (consulté le : 27/09/2017).
- Froum, M. A. (2016). L'impact de l'application de la gouvernance des entreprises sur leur compétitivité. Etude d'un échantillon d'entreprises publiques économiques dans la wilaya de Skikda. *Jordan Journal of Business Administration* , 12(3), pp. 667-690. Récupéré sur <https://journals.ju.edu.jo/JJBA/article/view/14776>, (consulté le : 23/10/2018).
- Galdemar, V., Gilles, L., & Simon, M.-O. (2012, Décembre). Performance, efficacité, efficience : les critères d'évaluation des politiques sociales sont-ils pertinents ?. *Cahier de recherche CREDOC* (299), pp. 1-80. Récupéré sur <https://www.credoc.fr/download/pdf/Rech/C299.pdf>, (consulté le : 08/09/2017).

Bibliographie

- Gharbi, H., & Lepers, X. (2008). Actionnariat salarié et enracinement des dirigeants : un essai de compréhension. *Innovations*, 1(27), pp. 121-146. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-innovations-2008-1-page-121.htm>, (consulté le : 08/09/2017).
- Gholamreza, Z., Shafi, M., Ooi Chee, K., & Syed, E. (2019). CEO compensation and firm performance. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 7(7), pp. 316-334. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/337147336_CEO_Compensation_and_Firm_Performance, (consulté le : 19/02/2020).
- Godard, L., & Schatt, A. (2000, Janvier). Quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration ?. *Working Papers CREGO*. Récupéré sur <https://crego.u-bourgogne.fr/images/stories/wp/1000901.pdf>, (consulté le : 22/10/2017).
- Godin, L., & Bergeron, H. (2009, Mai). Intégration des indicateurs de performance à la gestion par processus chez les PME dans le cadre de la version 2000 de la Norme ISO 9001. *La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit*, pp. 1-17. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00459456/document>, (consulté le : 19/05/2018).
- Gomez, P.-Y., & Hollandts, X. (2015, Juillet-Aout). La représentation des salariés aux conseils d'administration : enjeux, obstacles et préconisations. *Revue de droit du travail*, pp. 17-23. Récupéré sur <https://www.researchgate.net/publication/282798390>, (consulté le : 11/11/2017).
- Guerchouh, M., & Si-Mohammed, D. (2016). Analyse du système national algérien de gouvernance à travers une approche institutionnelle. *Al Wahat pour les Recherches et les Etudes*, 9(2), pp. 769-789.
- Guest, P. M. (2009, Juin). The impact of Board size on firm performance: evidence from the UK. *The European Journal of Finance*, 15(4), pp. 385-404. Récupéré sur <https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/handle/1826/4169>, (consulté le : 13/03/2017).
- Hamisultane, H. (2002). Econométrie. 1-41. France. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/cel-01261163/document>, (consulté le : 05/04/2020).
- Haouet, C. (2008). Informatique décisionnelle et management de la performance de l'entreprise. *Cahiers de recherche du Laboratoire Orléanais de Gestion* (1), pp. 1-32. Récupéré sur <https://vdocuments.mx/informatique-decisionnelle-et-management-de-la-performance-de-l-.html>, (consulté le : 12/05/2017).
- Hap, M. (1990). L'enquête par questionnaire, une méthode de collecte de données. *Méthodes au service de l'éducation pour la santé* (7), pp. 1-15.
- Henien, A., Ait-Hennani, L. D., Laksaci, A., & Rachdi, M. (2018, Mai). Test d'hétéroscédasticité quand les covariables sont fonctionnelles. *Comptes rendus mathématique*, 356(5), pp. 571-574. Récupéré sur <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1631073X18300864>, (consulté le : 16/04/2020).

Bibliographie

- Hollandts, X., & Guedri, Z. (2008). Les salariés capitalistes et la performance de l'entreprise. *Revue Française de Gestion*, 3(183), pp. 35-50. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2008-3-page-35.htm>, (consulté le : 12/11/2017).
- Horváth, R., & Spirollari, P. (2012). Do the board of directors characteristics influence firm's performance? The U.S evidence. *Prague Economic Papers* (4), pp. 470-486. Récupéré sur <https://www.researchgate.net/publication/4799314>, (consulté le : 13/12/2017).
- Issor, Z. (2017). La performance de l'entreprise : un concept complexe aux multiples dimensions, 2(17), pp. 93-103. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-projectique-2017-2-page-93.htm>, (consulté le : 19/04/2018).
- Jaoua, A., & Ben Mim, S. (2018, Juin). Conseil d'administration et performance financière des entreprises françaises. *International Journal of Business & Economic Strategy*, 8, pp. 28-39. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/325818432_Conseil_d'Administration_et_Performance_Financiere_des_Entreprises_Francaises, (consulté le : 15/02/2019).
- Jarboui, A., & Chouabi, J. (2014). Le rôle cognitif des actionnaires et ses conséquences sur l'innovation technologique : le cas des dirigeants industriels et banques. *La Revue des Sciences de Gestion*, 1(265), pp. 79-88. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2014-1-page-79.htm>, (consulté le : 12/12/2016).
- Jensen, M. (1993, Juillet). The modern industrial revolution, exist, and the failure on internal control systms. *The Journal of Finance*, 48(3), pp. 831-880. Récupéré sur <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>, (consulté le : 02/11/2016).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976, Octobre). Theory of the firm: Managerial Behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360. Récupéré sur <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>, (consulté le : 02/11/2016).
- Kebe, P. I. (2002, Mai). Mode d'évaluation (processus/contenu) et performance des projets R.D. Les résultats d'une recherche empirique. *Comptabilité, Contrôle et Audit*, pp. 1-22. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00584478/document>, (consulté le : 24/05/2017).
- Kebewar, M. (2012). La structure du capital et la profitabilité: une étude empirique sur les données françaises en panel. *Document de recherche* (8), pp. 1-42. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00826530/document>, (consulté le : 09/12/2017).
- Kerzabi, Z. S., & Kerzabi, D. (2020, Mars). L'enracinement des dirigeants : cas des entreprises algériennes cotées en bourse (durant la période 2005-2017). *Munich Personal Repec Archive* (99716), pp. 1-11. Récupéré sur https://mpra.ub.uni-muenchen.de/99716/1/MPRA_paper_99716.pdf, (consulté le : 07/05/2020).

Bibliographie

- Khenissi, M. (2013, Juin). Rémunération des dirigeants et Performance financière : une étude française. pp. 1-17. Récupéré sur https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00834608/file/RA_munA_ration_des_dirigeants_et_performance_financiA_re.pdf, (consulté le : 04/12/2017).
- Kolsi, M., & Ghorbel, H. (2011, Mai). Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière : cas des entreprises canadiennes. *Comptabilité, Economie et Société*, pp. 1-23. Récupéré sur <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00650537/document>, (consulté le : 12/10/2017).
- Koudri, A. (2012). Le marché financier en Algérie : situation et perspectives. *Les Cahiers du CREAD* (101), pp. 5-20.
- Kristen, E., & Du Toit, E. (2018). The relationship between remuneration and financial performance for companies listed on the Johannesburg Stock Exchange. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 21(1). Récupéré sur <https://sajems.org/index.php/sajems/article/view/2004/1245>, (consulté le : 16/04/2019).
- Lahlou, C. (2008, Avril). Gouvernance des entreprises, actionnariat et performances. *Revue de l'Economie & de Management* (7), pp. 1-23.
- Lakhal, F. (2006). Les mécanismes de gouvernement d'entreprise et la publication volontaire des résultats en France. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 2(12), pp. 69-92. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-comptabilite-controle-audit-2006-2-page-69.htm>, (consulté le : 12/10/2017).
- Lukviarman, N. (2008, Juin). Performance measurement : a stakeholder approach. *Business and Management Studies*, 10(2), pp. 179-198. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/308532478_Performance_Measurement_A_Stakeholder_Approach, (consulté le : 05/06/2017).
- Madani, W. E., & Khelif, W. (2005, Mai). Effets de la structure de propriété sur la performance comptable : étude empirique sur des entreprises tunisiennes industrielles non cotées. *Comptabilité et connaissances*, pp. 1-22. Récupéré sur <https://www.researchgate.net/publication/50903649>, (consulté le : 12/04/2017).
- Madiwe, J. (2014). Ownership structure, inside ownership and firm performance. *Applied Financial Research*, pp. 1-11. Récupéré sur https://essay.utwente.nl/65309/1/Madiwe_BA_MB.pdf, (consulté le : 12/04/2017).
- Mahi, A., & Tekfi, S. (2020, Janvier). Etude de l'efficacité du système de gouvernance du Groupe Saidal. *Al-Riyada for Business Economics Journal*, 6(1), pp. 189-207. Récupéré sur <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/107574>, (consulté le : 22/02/2020).
- Malik, M., & Eunsup, D. S. (2019). An empirical examination of economic determinants of financial CEO compensation : A comparative study on pre- and post-financial crisis periods. *Advances in Management Accounting* (31), pp. 23-53. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/333676867_An_Empirical_Examination_of_Economic_Determinants_of_Financial_CEO_Compensation_A_Comparative_Study_on_Pre_and_Post-financial_Crisis_Periods/link/5cfe908fa6fdccd13091ba31/download, (consulté le : 18/02/2020).

Bibliographie

Mard, Y., Marsat, S., & Roux, F. (2014). Structure de l'actionnariat et performance financière de l'entreprise : le cas français. *Finance Contrôle Stratégie*, 17(4), pp. 1-20. Récupéré sur <https://journals.openedition.org/fcs/1559>, (consulté le : 12/09/2017).

Matthieu, V. (2009). Origines et principes de gouvernement d'entreprise. *Journal des sociétés* (63), pp. 15-20. Récupéré sur <https://docplayer.fr/16238852-Origines-et-principes-du-gouvernement-d-entreprise.html>, (consulté le : 19/12/2016).

Maurel, C., & Tensaout, M. (2014). Proposition d'un modèle de représentation et de mesure de la performance globale. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 3(20), pp. 73-99. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-comptabilite-controle-audit-2014-3-page-73.htm>, (consulté le : 12/05/2018).

Mehar, L. (2016). Gouvernance d'entreprise et gestion des résultats comptables : cas des compagnies algériennes d'assurance. *Les Cahiers du CREAD* (117), pp. 33-54. Récupéré sur <https://www.ajol.info/index.php/cread/article/view/176216>, (consulté le : 12/11/2017).

Meier, O., & Schier, G. (2008). Quelles théories et principes d'actions en matière de gouvernance des associations. *Management & Avenir*, 6(20), pp. 179-198. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2008-6-page-179.htm>, (consulté le : 19/12/2016).

Ministère de l'Industrie et des Mines. (2019, Novembre). Bulletin d'information statistique de la PME. (35), 1-35. Algérie.

Mizuno, M., & Shimizu, H. (2015). The influence of institutional investors on corporate governance and firm performance : Evidence from Japan. *Kindai Management Review*, 3, pp. 75-89. Récupéré sur https://www.kindai.ac.jp/files/rd/research-center/management-innovation/kindai-management-review/vol3_6.pdf, (consulté le : 12/10/2017).

Mkadmi, J. E., & Haliou, K. (2013, Novembre). Analyse de l'impact du conseil d'administration sur la performance des banques conventionnelles malaysiennes. *La Revue Gestion et Organisation*, 5(1), pp. 16-26. Récupéré sur <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214423413000069>, (consulté le : 18/09/2017).

Morana, J. (2005). Indicateur et tableau de bord : instruments d'aide à la décision et de suivi. Le cas de SITA - Centre Ouest, société de gestion des déchets. *Working paper* (3). Laboratoire Orléanais de Gestion, Université d'Orléans. Récupéré sur <https://ideas.repec.org/p/log/wpaper/2005-3.html>, (consulté le : 24/07/2018).

Moungou-Mbenda, S. P., & Niyonsaba-Sebigunda, E. (2015). Efficacité des mécanismes de gouvernance des PME : Une évaluation empirique en contexte camerounais. *Revue Internationale P.M.E.*, 28(1), pp. 57-85. Récupéré sur <https://doi.org/10.7202/1030480ar>, (consulté le : 16/10/2017).

Mullenbach-Servayre, A. (2007). L'apport de la théorie des parties prenantes à la modélisation de la responsabilité sociétale des entreprises. *La Revue des Sciences de Gestion*, 1(223), pp. 109-120. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2007-1-page-109.htm>, (consulté le : 06/11/2017).

Bibliographie

- Naas, A. (2009). Le contrôle de gestion : des approches conventionnelles à l'approche client. *Revue Algérienne d'Economie de Gestion*, 12(2), pp. 111-133. Récupéré sur <https://ds.univ-oran2.dz:8443/jspui/bitstream/123456789/2429/1/article%201.pdf>, (consulté le : 28/04/2018).
- Nemmaoui, H., & Alij, N. (2008, Décembre). Pratique internationale de la gouvernance d'entreprise : étude comparative des systèmes nationaux de gouvernement d'entreprises versus le modèle marocain de gouvernement d'entreprise. *Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit* (7), pp. 794-818. Récupéré sur <https://journals.indexcopernicus.com/api/file/viewByFileId/445573.pdf>, (consulté le : 22/10/2017).
- Ngok Evina, J.-F. (2008). La performance des entreprises est-elle liée au style de pouvoir du dirigeant ? Une étude à partir des PME camerounaises. *La Revue des Sciences de Gestion*, 2(230), pp. 79-86. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2008-2-page-79.htm>, (consulté le : 27/09/2017).
- Nkongolo-Bakenda, J.-M., D'Amboise, G., & Garnier, B. (1994). L'association entre la manifestation de la vision stratégique des propriétaires-dirigeants de PME et de la performance de leurs entreprises. *Revue Internationale PME*, 7(1), pp. 35-61. Récupéré sur <https://www.erudit.org/fr/revues/ipme/1994-v7-n1-ipme5006405/1008369ar.pdf>, (consulté le : 12/02/2018).
- Noël, G., & Tilleuil, P. (2005, Janvier). D'où sort la méthode des moindres carrés ?. *Mathématique et pédagogie* (151), pp. 17-44. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/257936346_D'ou_sort_la_methode_des_moindres_carres, (consulté le : 19/03/2020).
- Noubbigh, E. (2008, Mai). Impact de la gouvernance et de l'audit sur la performance de l'entreprise. *La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, pp. 1-27. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00525820/document>, (consulté le : 09/05/2017).
- Omri, A. (2003). Systèmes de gouvernance et performance des entreprises tunisiennes. *Revue Française de Gestion*, 1(142), pp. 85-100. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2003-1-page-85.htm>, (consulté le : 05/09/2017).
- Ouennoughi, S. A. (2017). Les différentes approches du risque de défaillance au sein des PME. *Revue Nouvelle Economie*, 1(16), pp. 91-96. Récupéré sur <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/55873>, (consulté le : 12/06/2018).
- Paillé, P. (2007). La méthodologie de recherche dans un contexte de recherche professionnalisante : douze devis méthodologiques exemplaires. *Recherches qualitatives*, 27(2), pp. 133-151. Récupéré sur <http://www.recherche-qualitative.qc.ca/Revue.html>, (consulté le : 08/03/2020).
- Paye, O. (2005, Mars). La gouvernance : d'une notion polysémique à un concept politologique. *Etudes Internationales*, 36(1), pp. 13-40. Récupéré sur <https://www.erudit.org/fr/revues/ei/2005-v36-n1-ei876/010730ar.pdf>, (consulté le : 15/03/2016).

Bibliographie

Pfeffer, J. (1972, Juin). Size and Composition of Corporate Boards of Directors. *Administrative Science Quarterly*, 17(2), pp. 218-228.

Pigé, B. (2002). La gouvernance d'entreprise dans les PME : l'adaptation du profil du dirigeant aux besoins de l'entreprise. *Revue internationale P.M.E.*, 15(2), pp. 119-142. doi:<https://doi.org/10.7202/1008809ar>, (consulté le : 08/04/2016).

Plihon, D., Ponssard, J.-P., & Zarlowski, P. (2001). Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise ? Une hypothèse de double convergence. *Revue d'Economie Financière* (63), pp. 35-51.

Porter, M. E. (1996, Novembre-Décembre). What is strategy ?. *Harvard Business Review*, 74(6), pp. 61-78. Récupéré sur https://iqfystage.blob.core.windows.net/files/CUE8taE5QUKZf8ujfYIS_Reading+1.4.pdf, (consulté le : 08/03/2018).

Prowse, S. (1994). Corporate Governance : Comparaison internationale. Une étude des mécanismes de contrôle d'entreprise aux États-Unis, en Grande-Bretagne, au Japon et en Allemagne. *Revue d'Economie Financière* (31), pp. 119-158. Récupéré sur https://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1994_num_31_4_2106, (consulté le : 18/04/2017).

Rachdi, H., & El Gaid, M. (2009). L'impact de l'indépendance et de la dualité du conseil d'administration sur la performance des entreprises : application au contexte américain. *Revue Libanaise de Gestion et d'Economie*, 2(3), pp. 127-150. Récupéré sur <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1999762009700187>, (consulté le : 27/03/2017).

Raithatha, M., & Komero, S. (2016, Septembre). Executive compensation and firm performance : evidence from indian firms. *IIMB Management Review*, 28(3), pp. 160-169. Récupéré sur <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0970389616300465>, (consulté le : 28/03/2017).

Renaud, A. (2009). Le rôle des outils de mesure de la performance environnementale : le cas des audits et indicateurs environnementaux dans dix entreprises françaises certifiées ISO 14001. *Management & Avenir*, 9(29), pp. 344-362. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-management-et-avenir-2009-9-page-344.htm>, (consulté le : 14/05/2018).

Renaud, A., & Berland, N. (2007, Mai). Mesure de la performance globale des entreprises. *Comptabilité et Environnement*, pp. 1-22. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00544875/document>, (consulté le : 14/05/2018).

Rosier, B. (1970). Signification du principe d'efficacité dans l'analyse théorique de la croissance économique. *Revue Economique*, 21(4), pp. 597-634.

Ruellan, C. (2018, Juillet-Aout-Septembre). Les actionnaires minoritaires, enjeu de gouvernance. *Analyse financière* (68), pp. 34-34. Récupéré sur <https://sonjconseil.com/wp-content/uploads/2018/07/SONJ-Conseil-Article-SFAF-Caroline-Ruellan-Juillet-2018.pdf>, (consulté le : 15/02/2019).

Bibliographie

- Salaouatchi, H. S., Ait-Yahia, K., & Adja, H. (2019, Mars 05). Les spécificités de la gouvernance des entreprises familiales. Cas : NCA-Rouiba. *Journal of North African Economies*, 15(20), pp. 1-12. Récupéré sur https://www.univ-chlef.dz/renaf/Articles_Renaf_N_20/1.Salaouatchi.pdf, (consulté le : 07/08/2019).
- Salgado, M. (2013). La performance : une dimension fondamentale pour l'évaluation des entreprises et des organisations, pp. 1-10. Récupéré sur <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00842219/document>, (consulté le : 28/03/2018).
- Samout, A., & Nakaa, N. (2016). Impact des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière : application aux banques tunisiennes. *International Journal of Commerce and Management Research*, 2(3), pp. 65-71. Récupéré sur <http://www.managejournal.com/archives/2016/vol2/issue3/2-2-28.1>, (consulté le : 12/04/2017).
- Samson, G., Toussaint, R., & Palascio, R. (2004). Instruments de collecte et outils d'analyse qualitatifs : un défi pour évaluer la capacité à transférer. *Recherches qualitatives*, 24, pp. 84-102. Récupéré sur http://www.recherche-qualitative.qc.ca/documents/files/revue/edition_reguliere/numero24/24Samson%20et%20a1.pdf, (consulté le : 08/03/2020).
- Sbai, H., & Meghouar, H. (2017). L'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance des banques marocaines. *Question(s) de Management*, 3(18), pp. 173-187. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-questions-de-management-2017-3-page-173.htm>, (consulté le : 17/09/2018).
- Sebaa, A. S., & Ben Omar, M. E. (2018). L'efficacité des principes de gouvernance sur l'amélioration de la performance financière de l'entreprise. Cas du Groupe Saidal. *Journal of Reseach in Finance and Accouting*, 3(1), pp. 144-168. Récupéré sur <http://dspace.univ-msila.dz:8080/xmlui/handle/123456789/18238>, (consulté le : 08/02/2019).
- Sehaba, F., & Lahlou, C. (2018). Gouvernance d'entreprise et performance. Rôle du conseil d'administration d'une entreprise publique algérienne. *International Journal of Economic Strategy*, 10, pp. 61-70. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/330651308_Gouvernance_d'entreprise_et_performance_Role_du_Conseil_d'administration_d'une_entreprise_publique_Algerienne/link/5df51e74a6fdcc2837225696/download, (consulté le : 09/02/2019).
- Shamsul-Nahar, A., & Ku Nor Izah Ku, I. (2013). Gender, Ethnic and age diversity of the board of large malaysian firms and performance. *Jurnal Pengurusan (Journal of Management)* (38), pp. 27-40. Récupéré sur <https://core.ac.uk/download/pdf/19790569.pdf>, (consulté le : 13/04/2018).
- Shleifer, A., & Vishny, W. R. (1997, Juin). A survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), pp. 737-783. Récupéré sur <https://onlinelibrary.wiley.com/toc/15406261/1997/52/2>, (consulté le : 08/08/2016).
- Sogbossi-Bocco, B. (2010). Perception de la notion de performance par les dirigeants de petites entreprises en Afrique. *Revue des sciences de gestion*, 1(241), pp. 117-124. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2010-1-page-117.htm>, (consulté le : 04/07/2018).

Bibliographie

Sridharan, U. V., & Marsinko, A. (1997). CEO Duality in the Paper and Forest Products Industry. *Journal Of Financial And Strategic Decisions*, 10(1), pp. 59-65. Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/253431727_CEO_Duality_in_the_Paper_and_Forest_Products_Industry, (consulté le : 28/04/2017).

St-Onge, S., & Magnan, M. (2013). Les femmes au sein des conseils d'administration : bilan des connaissances et voies de recherches futures. *Finance Contrôle Stratégie*, 16(1), pp. 1-21. Récupéré sur <https://journals.openedition.org/fcs/1292>, (consulté le : 17/04/2018).

St-Pierre, J., Lavigne, B., & Bergeron, H. (2005, Mai). Les indicateurs de performance financière et non financière : complémentarité ou substitution ? Étude exploratoire sur des pme manufacturières. *Comptabilité et connaissances*, pp. 1-17. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00581289/document>, (consulté le : 12/09/2018).

Susoiu, A.-E. (2013). The effects of corporate governance on firm performance. *Applied Financial Research* (8). Récupéré sur <http://www.dafi.ase.ro/revista/8/Susoiu>, (consulté le : 25/06/2017).

Terraza, M., & Zatout, A. (1993). Modélisation de l'hétéroscédasticité conditionnelle du prix spot du marché pétrolier de l'O.C.D.E. *Journal de la société statistique de Paris*, 134(3), pp. 21-39. Récupéré sur http://www.numdam.org/article/JSFS_1993__134_3_21_0.pdf, (consulté le : 22/03/2020).

Toupane, T. R. (2009). La gouvernance : évolution, approches théoriques et critiques du concept. *Seminarul Geografic "D. CANTEMIR"* (29), pp. 97-108. Récupéré sur https://www.academia.edu/37063931/La_gouvernance_evolution_approches_theoriques_et_critiques_du_concept, (consulté le : 10/10/2016).

Villeneuve, J. (2003, Septembre). Analyse des états par ratios. Pour le P-DG de PME. *Développement économique, Innovation et Exportation* (1426), 1-42. Québec, Canada. Récupéré sur http://www.clddm.com/uploads/Analyse_d-etats_financiers_par_ratios_pour_le_pdg_de_pme.pdf, (consulté le : 08/11/2018).

Xavier, B. (2013). Vers une uniformisation des modèles de gouvernance ?. *Revue Gestion 2000*, 30(5), pp. 33-48. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-gestion-2000-2013-5.htm>, (consulté le : 24/05/2019).

Yahiaoui, I., & Bouhdid, L. (2014). La gouvernance et son rôle dans l'amélioration de la performance financière des entreprises algériennes. Cas de NCA-Rouiba. *Algerian Business Performance Review*, 3(5), pp. 59-68. Récupéré sur <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/10381>, (consulté le : 22/01/2019).

Zaghdoudi, K., Djebali, N., & Mezni, M. (2016, Mars). Credit Scoring and Default Risk Prediction : A Comparative Study between Discriminant Analysis & Logistic Regression. *International Journal of Economics and Finance*, 8(4), pp. 39-53. Récupéré sur <https://www.researchgate.net/publication/299473359>, (consulté le : 24/01/2019).

Zeghal, D. M., Chtourou, S., & Makni-Fourati, Y. (2006, Mai). Impact de la structure de propriété et de l'endettement sur les caractéristiques du conseil d'administration : étude empirique dans le contexte d'un pays émergent. *Comptabilité - Contrôle - Audit et*

Bibliographie

Institution(s), pp. 1-30. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00558225/document>, (consulté le : 28/05/2017).

CONGRES ET COLLOQUES :

Abeywardhana, D. K. (2015). Impact of capital structure on firm performance : evidence from manufacturing sector SMEs in UK. *European business research conference* (pp. 1-12), University of Kelaniya, Sri Lanka. Récupéré sur <http://repository.kln.ac.lk/handle/123456789/13708>, (consulté le : 18/03/2017).

Arabi, K., & Amghar, M. (2015). La problématique de la gouvernance des entreprises en Algérie : état des lieux et perspectives. *Actes du colloque international sur la gouvernance d'entreprise : nouvelles approches et expériences*, Université Mouloud Maamri, Tizi-Ouzou, Algérie.

Bergeron, H. (2000). Les indicateurs de performance en contexte PME, quel modèle appliquer ?. *21ème Congrès de l'AFC*, (pp. 1-21), France. Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00587425/document>, (consulté le : 10/06/2018).

Chikhi, K., & Zerrouk, L. (2015). La réalité de la gouvernance d'entreprise en Algérie. *Actes du colloque international sur la gouvernance d'entreprise : nouvelles approches et expériences*, Université Mouloud Maamri, Tizi-Ouzou, Algérie.

Forest, F., Caruana, R., & El Kouki, A. (2014). Le dispositif de suivi, d'alerte et d'accompagnement. Le tableau de bord financier. *Séminaire des DRH des établissements d'enseignement supérieur* (pp. 1-38), Direction Générale pour l'Enseignement Supérieur et l'Insertion Professionnelle, France. Récupéré sur https://www.galaxie.enseignementsup-recherche.gouv.fr/ensup/pdf/SeminaireDRH_16janvier_2014/13_Tableau_de_bord_financier.pdf, (consulté le : 11/09/2018).

Hollandts, X., Aubert, N., & Eminent, A. (2008, Juin). La représentation obligatoire des actionnaires salariés au conseil d'administration: enjeux et conditions d'efficacité. *Conférence paper*, (pp. 1-25). Récupéré sur <https://www.researchgate.net/publication/283714382>, (consulté le : 24/04/2017).

Lorino, P. (2001). Le Balanced Scorecard revisité : dynamique stratégique et pilotage de performance, exemple d'une entreprise énergétique. *22ème Congrès de l'AFC*, (pp. 1-20), France . Récupéré sur <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00584637/document>, (consulté le : 22/04/2018).

Louizi, G. (2006). Impact du conseil d'administration sur la performance des banques tunisiennes. *15ème Conférence Internationale sur le Management Stratégique*, (pp. 1-38), Annecy, Genève. Récupéré sur <https://www.strategie-aims.com/events/conferences/8-xveme-conference-de-l-aims/communications/2222-impact-du-conseil-d-administration-sur-la-performance-des-banques-tunisiennes>, (consulté le : 08/03/2017).

Medini, K., Da Cunha, C., & Bernard, A. (2013). Méthodologie pour l'évaluation de la performance d'entreprises dans le contexte de personnalisation de masse durable. *10ème Congrès International de Génie Industrielle*, (pp. 1-8), Ecole d'Ingénieurs Généraliste EIGSI, La Rochelle . Récupéré sur https://www.researchgate.net/publication/266209853_Methodologie_pour_l_evaluation_de

Bibliographie

_la_performance_d'entreprises_dans_le_contexte_de_personnalisation_de_masse_durable, (consulté le : 14/07/2018).

Mercier, S. (2001, Juin 13-14-15). L'apport de la théorie des parties prenantes au management stratégique. *10ème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique*, (pp. 1-24), Université Laval, Québec, Canada. Récupéré sur <https://mozartconsulting.sharepoint.com/Documents/theorie%20des%20parties%20prenantes%20au%20management%20strategique.pdf>, (consulté le : 12/08/2017).

Niessen, W. (2015). Reporting. Analyse des ratios. Tableau de bord. *Séminaire stagiaires* (pp. 1-46), Université de Liège, Bruxelles. Récupéré sur http://www.ipcf.be/uploads/documents/20151205_SEM_5_Gestion_Financiere.pdf, (consulté le : 08/09/2018).

Parietti, S. (2014, Février 26). Rémunération des dirigeants, performance et gouvernance d'entreprise : Analyse du cas Suisse. (pp. 1-43), Université de Fribourg, Suisse. Récupéré sur <https://documents.bsb-education.com/pdf/cig2014/ACTESDUCOLLOQUE/PARIETTI.pdf>, (consulté le : 12/02/2017).

Vilatte, J.-C. (2007, Décembre 1-4). L'entretien comme outil d'évaluation. *Formation "Evaluation"*, (pp. 1-65). Laboratoire Culture & Communication, Université d'Avignon, Lyon, France. Récupéré sur http://www.reseau-lmac.fr/images/imagesFCK/file/outils/jcvilatte/jcvilatte_lentretien.pdf, (consulté le : 18/04/2020).

Zouari, G., & Zouari-Hadiji, R. (2014). Impact indirect du conseil d'administration sur la performance à travers le niveau d'investissement en R&D. *13ème conférence internationale de gouvernance : gouvernance, nouvelles perspectives*, (pp. 1-45), Université Bourgogne, Dijon, France. Récupéré sur <https://www.researchgate.net/publication/315815741>, (consulté le : 12/05/2017).

THESES DE DOCTORAT :

Alessandro, M. (2014, Avril 8). Corporate governance : the relationship between Board of Directors and Firm Performance. Empirical evidence of italian listed companies (thèse de doctorat, Université de Ferrare à Ferrare, Italie). Récupéré sur <http://eprints.unife.it/906/>, (consulté le : 16/04/2017).

Amarou, Y. (2018). Impact de la gouvernance et de la performance sur les rémunérations des dirigeants (thèse de doctorat, Université Djilali Liabes à Sidi Bel Abbes, Algérie).

Amar-Sabbah, A. (2012, Novembre 26). Les déterminants de la rémunération des plus hauts dirigeants exécutifs des entreprises françaises cotées au SBF 120 (thèse de doctorat, Université d'Aix Marseille à Marseille, France).

Bénet, N. (2014, Décembre 11). Mesure de la performance, système d'incitation et assignation des droits décisionnels : une analyse de la performance sous le prisme du design organisationnel (thèse de doctorat, Université Nice Sophia Antipolis à Nice, France). Récupéré sur <https://hal.archives-ouvertes.fr/tel-01114208/document>, (consulté le : 29/03/2018).

Bibliographie

- Boussadia, H. (2014). La gouvernance d'entreprise et le contrôle du dirigeant. Cas de l'entreprise publique algérienne (thèse de doctorat, Université Abou Bakr Belkaid à Tlemcen, Algérie).
- Chikh, S. (2010, Novembre 17). L'effet du dirigeant sur la performance de l'entreprise (thèse de doctorat, Université du Droit et de la Santé à Lille II, France). Récupéré sur <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00579820/document>, (consulté le : 11/01/2018).
- Dardour, A. (2009, Mai 18). L'influence de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants : le rôle des réseaux sociaux dans les entreprises françaises cotées (thèse de doctorat, Université de Toulouse à Toulouse, France). Récupéré sur <http://publications.ut-capitole.fr/676/1/ThADardour.pdf>, (consulté le : 18/09/2017).
- Dhiaf, M. M. (2007, Juillet 10). Proposition d'un modèle de mesure de l'impact du total quality management sur la performance globale : cas des entreprises tunisiennes de textile-habillement (thèse de doctorat, Ecole Nationale Supérieure d'Arts et Métiers à Paris, France). Récupéré sur <https://pastel.archives-ouvertes.fr/pastel-00002975/document>, (consulté le : 09/02/2018).
- Essid, M. (2009, Octobre). Les mécanismes de contrôle de la performance globale : le cas des indicateurs non financiers de la RSE (thèse de doctorat, Université Paris Sud à Paris XI, France). Récupéré sur <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00473794/document>, (consulté le : 12/09/2017).
- Fauveau, A. (1993, Mai 3). Construction d'un système expert en économétrie. Application à la demande d'énergie (thèse de doctorat, Université Paris II à Paris, France). Récupéré sur https://inis.iaea.org/collection/NCLCollectionStore/_Public/25/029/25029347.pdf?r=1&r=1, (consulté le : 12/05/2020).
- Guizani, A. (2014, Mars 19). Traitement des dossiers refusés dans le processus d'octroi du crédit aux particuliers (thèse de doctorat, Conservatoire National des arts et des métiers à Paris, France). Récupéré sur <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01124320/document>, (consulté le : 12/07/2018).
- Hadjar, A. (2016). Gouvernement et performance des PME dans les pays en transition (thèse de doctorat, Université Abou Bekr Belkaid à Tlemcen, Algérie).
- Hamadmad. (2017, Janvier 17). Définition d'une expression temporelle de la performance des entreprises manufacturières (thèse de doctorat, Université Grenoble Alpes à Grenoble, France). Récupéré sur <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01497403/document>, (consulté le : 13/10/2018).
- Kerzabi, Z. S. (2018). La relation propriétaire/dirigeant dans les entreprises algériennes cotées en bourse durant la période 2005-2015 (thèse de doctorat, Université Abou Bakr Belkaid à Tlemcen, Algérie).
- Khaldi, M. A. (2014). Impact des mécanismes de gouvernance sur la création et la répartition de la valeur partenariale (thèse de doctorat, Université de Grenoble à Grenoble, France). Récupéré sur <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01127425/document>, (consulté le : 17/05/2017).

Bibliographie

Ledentu, F. (2008). Système de gouvernance d'entreprise et présence d'actionnaires de contrôle : le cas Suisse (thèse de doctorat, Université de Fribourg à Fribourg, Suisse). Récupéré sur <https://core.ac.uk/download/pdf/20642756.pdf>, (consulté le : 22/05/2017).

Lee, J. T. (2005, Septembre 6). Structure de propriété, stratégie de diversification et gouvernance des entreprises coréennes (thèse de doctorat, Université Toulouse 1 à Toulouse, France). Récupéré sur <http://publications.ut-capitole.fr/689/1/ThJTLee.pdf>, (consulté le : 22/05/2017).

Lepage, F. (2011, Novembre 23). Application de la gouvernance élargie dans les très petites entreprises. Analyse comparative des exploitations laitières France/Québec (thèse de doctorat, Ecole Doctorale d'Economie et Gestion en Agronomie à Montpellier, France). Récupéré sur https://www.supagro.fr/theses/extranet/11-0025_LEPAGE.pdf, (consulté le : 12/12/2016).

Madhar, S. (2016, Juin 30). Corporate Gouvernance et Performance des Entreprises : cas des Emetteurs Marocains (thèse de doctorat, Groupe Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises à Casablanca, Maroc). Récupéré sur <https://www.groupeiscae.ma/wp-content/uploads/2015/05/Th%C3%A8se-Corporate-Gouvernance-et-Performance-des-Entreprises-Smahane-MADHAR.pdf>, (consulté le : 19/03/2017).

Merendino, A. (2013). Corporate governance : the relationship between board of directors and firm performane. Empirical evidence of italian listed compagnies (thèse de doctorat, Université de Ferrare à Ferrare, Italie). Récupéré sur <https://iris.unife.it/handle/11392/2388958>, (consulté le : 22/04/2017).

Nejjar, W. N. (2011, Avril 8). Contribution à l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière : cas des entreprises de la SBF 120 (thèse de doctorat, Université d'Orléans à Orléans, France). Récupéré sur <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00681588/document>, (consulté le : 08/05/2017).

Oubya, G. (2016, Octobre 14). Contribution à l'étude des déterminants de la performance de l'entreprise : impact de la création de valeur pour le client sur la performance des entreprises hôteliers en Tunisie (thèse de doctorat, Université Côte d'Azur à Nice, France). Récupéré sur <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01635959/document>, (consulté le : 18/06/2018).

Rahj, I. (2016, Juin 28). Explication du recours à l'endettement financier : cas des PME marocaines (thèse de doctorat, Groupe Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises à Casablanca, Maroc). Récupéré sur <https://www.groupeiscae.ma/wp-content/uploads>, (consulté le : 07/02/2018).

Sahel, F. (2015). Rôle du système intégré de gestion des coûts dans la mesure de la performance de l'entreprise et la prise de décision (thèse de doctorat, Université M'hamed Bougara à Boumerdes, Algérie).

Senouci, K. (2015). La gouvernance bancaire face aux parties prenantes. Cas des banques publiques algériennes (thèse de doctorat, Université Abou Bekr Belkaid à Tlemcen, Algérie).

Bibliographie

Zian, H. (2013, Janvier 28). Contribution à l'étude des tableaux de bord dans l'aide à la décision des PME en quête de performance (thèse de doctorat, Université Montesquier à Bordeaux IV, France). Récupéré sur [http : //www.theses.fr/2017ORLE2067](http://www.theses.fr/2017ORLE2067), (consulté le : 12/03/2018).

RAPPORTS :

Banque des Règlements Internationaux. (2015). *Principes de gouvernance d'entreprise à l'intention des banques*. Récupéré sur https://www.bis.org/bcbs/publ/d328_fr.pdf, (consulté le : 07/12/2016).

Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse. (2019). *Rapport annuel*, Algérie.

Cour des Comptes. (2017). *L'Etat actionnaire*. Rapport public thématique. Récupéré sur <https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/EzPublish/20170125-rapport-etat-actionnaire.pdf>, (consulté le : 12/02/2018).

Gianfaldoni, P., Alcaras, J.-R., Ory, J.-N., & Dompnier, N. (2008). *La gouvernance partenariale des banques coopératives françaises*. Rapport de recherche, Université d'Avignon et des pays de Vaucluse. Récupéré sur <https://hal-univ-avignon.archives-ouvertes.fr/>, (consulté le : 19/01/2017).

Joumard, R. (2009). *Le concept de gouvernance*. Rapport de recherche, Institut National de Recherche sur les Transports et leur Sécurité, France. Récupéré sur <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00489237/document>, (consulté le : 09/11/2016).

CODES ET GUIDES :

Kani-Konaté, M., & Sidibé, A. (2006). Extraits de guides pour la recherche qualitative. *Extraits de guides*, Réseau Ouest et Centre africain de recherche en éducation, Bamako, Mali. Récupéré sur <http://livre.fun/LIVREF/F33/F033005.pdf>, (consulté le : 09/04/2020).

Ministère de l'Industrie, de la PME et de la Promotion de l'Investissement. (2013, Avril). Guide de l'administrateur, Algérie.

Ministère du commerce. (2015). Code de commerce, Algérie.

Office des affaires communales et de l'organisation du territoire. (2018). *Guide des finances communales*, France. Récupéré sur <https://www.jgk.be.ch/jgk/fr>, (consulté le : 13/02/2019).

Organisation de Coopération et de Développement Economique. (2015). *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE*. Récupéré sur <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-FRA.pdf>, (consulté le : 09/10/2017).

Organisation de Coopération et de Développement Economique. (2004). *Principes de gouvernement d'entreprise*. Récupéré sur <http://www.oecd.org/fr/gouvernementdentreprise/ae/principesdegouvernementdentreprise/31652074.PDF>, (consulté le : 09/10/2017)

Bibliographie

Task Force Governance Algeria. (2009). Code algérien de gouvernance d'entreprise, Algérie. Récupéré sur <http://www.algeriacorporategovernance.org>, (consulté le : 08/05/2016).

SUPPORTS DE COURS :

Ambler, S. (2018). Introduction à l'économétrie. Notes sur la régression multiple. *Notes*, (pp.1-121), Université du Québec, Montréal, Canada. Récupéré sur <http://www.steveambler.uqam.ca/4272/chapitres/regmultiple.pdf>, (consulté le : 08/05/2020).

Antraigue, D. (2016, Septembre 30). Les ratios d'analyse de l'activité et du résultat - Chapitre 9. *Analyse des documents de synthèse*, (pp. 1-12), Université de Limoges, Limoges, France. Récupéré sur http://public.iutenligne.net/gestion/gestion-financiere/antraigue_januario/partie1_ana_doc_synthese_821-S2/sansmenu/GEST-P01-R09/Pdf/09.pdf, (consulté le : 18/06/2018).

Erkel-Rousse, H. (1994, Octobre). Introduction à l'économétrie du modèle linéaire. *Manuel de cours*, (pp. 1-66), Ecole Nationale de la Statistique et de l'Administration Economique, Paris, France. Récupéré sur <https://www.researchgate.net/publication/289671176>, (consulté le : 15/04/2020).

Institut de la Formation Bancaire. (2015). Analyse des états financiers de l'entreprise. *Formation professionnelle technique et commerciale des cadres d'exploitation bancaire*, (pp. 1-62), Alger, Algérie.

Rakotomalala, R. (2018, Janvier). Econométrie. La régression linéaire simple et multiple. *Manuel de cours*, (pp. 1-173), Université Lyon II, Lyon, France. Récupéré sur http://eric.univ-lyon2.fr/~ricco/cours/cours/econometrie_regression.pdf, (consulté le : 15/04/2020).

St-Cyr, L., & Pinsonneault, D. (1997). Mesure et analyse du risque d'insolvabilité, (pp. 1-21), Montréal, Canada. Récupéré sur http://neumann.hec.ca/pages/jean-pierre.frenois/DESSCP/4-212/Fichiers/Risque_Insolvabilite.pdf, (consulté le : 11/06/2018).

SITES INTERNET :

Albouy, M. (2016, Décembre). A quoi sert l'Etat actionnaire ?. Récupéré sur <http://theconversation.com/a-quoi-sert-letat-actionnaire-70159>, (consulté le : 11/06/2018).

Aliouche, B. (2010, Octobre 20). *Djazairess*. Récupéré sur [Djazairess.com](http://www.djazairess.com) : <https://www.djazairess.com/fr/lnr/95579>, (consulté le : 09/11/2019).

Allison, P. (2012, Septembre 10). *Quand pouvez-vous ignorer en toute sécurité la multicolinéarité ?*. Récupéré sur [Statistical Horizons](http://www.statisticalhorizons.com) : <https://statisticalhorizons.com/multicollinearity>, (consulté le : 22/04/2020).

Association Nationale pour la Promotion de la Gouvernance d'Entreprise. (2018). *Hawkama El Djazair*. Récupéré sur [hawkama-eldjazair.org](http://www.hawkama-eldjazair.org) : <http://www.hawkama-eldjazair.org>, (consulté le : 09/11/2019).

Bibliographie

Bourse d'Alger. (2019). *E-Bourse dz*. Récupéré sur bourse-dz : <http://bourse-dz.com/bourse-dalger-presentation-de-lactivite/>, (consulté le : 02/11/2019).

Charreaux, G. (1996, Mai). Vers une théorie du gouvernement des entreprises. 1-56. Récupéré sur <https://www.researchgate.net/publication/4799182>, (consulté le : 14/05/2017).

Chovino, L. (2018, Novembre). Comment participer à une réunion à distance sur la plateforme Zoom ?. Récupéré sur <http://cdeacf.ca/site-web/comment-participer-reunion-distance-plateforme-zoom>, (consulté le : 16/03/2020).

DeciVision. (2020, Septembre). *Tableau de bord: les problématiques du service financier*. Récupéré sur [decivision.com](https://www.decivision.com/tableau-de-bord/reporting-financier) : <https://www.decivision.com/tableau-de-bord/reporting-financier>, (consulté le : 09/09/2020).

Gaspard, C. (2019, Octobre 25). *L'entretien de recherche : définition, utilisation, types et exemples*. Récupéré sur Scribbr.fr : <https://www.scribbr.fr/methodologie/retranscription-entretien/>, (consulté le : 17/05/2020).

Governance Algeria. (2009). Récupéré sur Algeria Corporate Governance : <http://www.algeriacorporategovernance.org/>, (consulté le : 08/05/2016).

Nègre, F. (2019, Septembte 19). *Le tableau de bord financier : définition, avantages, exemple*. Récupéré sur Legalstart.fr : <https://www.legalstart.fr/fiches-pratiques/financement/tableau-de-bord-financier/>, (consulté le : 12/11/2019).

Rousseau, B. (2013, Mai 17). *Définition du Z-score*. Récupéré sur Andil Trader Inside : <https://www.andlil.com/definition-du-z-score-125459.html#formule-du-z-score>, (consulté le : 15/07/2018).

Société de Gestion de la Bourse des Valeurs. (2014). *Bourse d'Alger*. Récupéré sur [sgbv.dz](http://www.sgbv.dz) : <http://www.sgbv.dz>, (consulté le : 02/11/2019).

Statelem. (2010, Avril 17). *Test de Jarque-Bera*. Récupéré sur Statistiques : http://www.statelem.com/test_de_jarque_bera.php, (consulté le : 29/05/2020).

Zaiontz, C. (2020). *Breusch-Godfrey Test*. Récupéré sur Real statistics using excel : <https://www.real-statistics.com/multiple-regression/autocorrelation/breusch-godfrey-test/>, (consulté le : 29/05/2020).

ENREGISTREMENT VIDEO :

https://us02web.zoom.us/rec/share/2tY2Lazo6kNLbIXxr0bUAoI9Rb39T6a82iMfqKcInk7bxu2fYdU44p6O_yBCNz-W

DOCUMENTS DE TRAVAIL DE L'ENTREPRISE NCA-ROUBA :

Harfouche, M. (2019). Rapport spécial du commissaire aux comptes sur la continuité de l'exploitation. *Rapport*.

ISO. (2010). Project on the uptake and use of ISO 26000 on Social Responsibility within the MENA region.

Bibliographie

NCA-Rouiba SPA. (2013). *Notice d'information*.

NCA-Rouiba SPA. (2020). *Notice d'information*.

NCA-Rouiba SPA. (2005). *Rapport annuel*.

NCA-Rouiba SPA. (2006). *Rapport annuel*.

NCA-Rouiba SPA. (2008-2009). *Rapport annuel*.

NCA-Rouiba SPA. (2010-2011). *Rapport annuel*.

NCA-Rouiba SPA. (2013). *Rapport annuel*.

NCA-Rouiba SPA. (2015). *Rapport annuel*.

NCA-Rouiba SPA. (2019). *Rapport de gestion*.

Othmani, S. (2020, Janvier 16). Points sur le projet d'adossement de la société NCA-Rouiba au Groupe BIH. *Communiqué*.

ANNEXES

Annexe n° 01
Guide d'entretien

Guide d'entretien

Question 01 :

- Quelles sont les raisons pour lesquelles votre entreprise a adopté le code algérien de gouvernance d'entreprise ?

Question 02 :

- Est-ce que votre politique de gouvernance intègre d'autres principes ou règles que ceux édictés par le code algérien de gouvernance d'entreprise ?

Question 03 :

- Votre politique de gouvernance d'entreprise est-elle suffisamment pertinente et explicite pour que les actionnaires demeurent confiants dans la rentabilité de leur investissement ?

Question 04 :

- Selon vous, au sein de votre entreprise, quelles sont les contraintes d'application des règles de gouvernance d'entreprise ?

Question 05 :

- Quels sont les coûts liés à l'application des règles de bonne gouvernance au sein de votre entreprise ?

Question 06 :

- Quelles sont les mesures mises en place par votre entreprise pour la gestion des conflits d'intérêt entre l'entreprise et ses parties prenantes ; et qui est l'organe responsable de cette gestion ?

Question 07 :

- En votre qualité de membre ayant participé à l'élaboration du code algérien de gouvernance d'entreprise et premier responsable à la tête de direction d'une entreprise cotée en bourse, quelles sont les insuffisances de ce code en matière d'accompagnement des entreprises ?

Question 08 :

- Selon vous, quels sont les défis relevés par les chefs d'entreprises en matière d'application des règles de bonne gouvernance ?

Question 09 :

- Quels sont vos besoins d'accompagnement (conseil, formation et information) pour l'application des règles de bonne gouvernance d'entreprise ?

Question 10 :

- En votre qualité de Président de la Task Force, un des principaux dirigeants de NCA-Rouiba et Président de son conseil d'administration depuis plus de 10 ans et aussi membre de conseil d'administration dans plusieurs grandes entreprises, comment considérez-vous la bonne gouvernance d'entreprise ?

Merci pour votre précieuse attention

Annexe n° 02

Questionnaire n°01 :

**Caractéristiques du système de
gouvernance de NCA-Rouiba**

**UNIVERSITE DJILALI LIABES – SIDI BEL ABBES –
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES DE GESTION**

**QUESTIONNAIRE SUR LES CARACTERISTIQUES DU SYSTEME
DE GOUVERNANCE DE NCA-ROUIBA**

Dans le cadre de la préparation d'une thèse de doctorat traitant le sujet de « *L'efficacité du code algérien de la gouvernance sur l'amélioration de la performance financière des entreprises. Cas de la NCA-Rouiba* », nous vous prions de bien vouloir nous accorder quelques minutes de votre temps et répondre au questionnaire ci-joint.

Nous vous assurons que toutes les données et informations obtenues seront traitées de manière confidentielle et ne seront utilisées qu'à des fins de recherche scientifique.

Comment répondre aux questions ?

- Répondre aux questions en mettant un « X » devant la réponse qui correspond à votre opinion.
- La réponse peut comporter plusieurs choix.

Merci pour votre précieuse collaboration

Mlle. MAHI Amel

Section 1 : Structure d'actionariat de l'entreprise

1. Dans l'entreprise, un actionnaire majoritaire est un actionnaire qui possède une part d'actions de :

- 10% :
- 15% :
- 20% :
- 25% :
- Autre (à préciser) :

2. Un actionnaire minoritaire est un actionnaire qui possède une part d'actions de :

- Moins de 5% :
- 5% :
- entre 5% et 10% :
- Autre (à préciser) :

3. Au sein de l'entreprise, quelle est la structure d'actionariat dominante ?

- Actionariat majoritaire :
- Actionariat minoritaire :
- Mixte :

4. Au sein de l'entreprise, comment est la participation aux Assemblées Générales ?

- Participation directe :
- Vote par procuration :
- Autre (à préciser) :

5. Pour participer à l'AG, l'actionnaire doit-il détenir un nombre minimum d'actions ?

- Oui :
- Non :

Si oui, préciser la proportion minimale d'actions (%) :

6. Un actionnaire qui a un droit de vote aux Assemblées Générales doit posséder une part d'actions de :

- 10% :
- 15% :
- 20% :

- 25%:

- Autre (à préciser) :

Section 2 : Système de gouvernance de l'entreprise

1. Est-ce que le code algérien de la gouvernance est adopté par l'entreprise ?

- Oui :

- Non :

Si oui, préciser à partir de quelle année :

.....

2. L'entreprise applique-t-elle les principes du code algérien de la gouvernance d'entreprise ?

- Oui :

- Non :

3. L'entreprise possède-t-elle son propre code/charte de gouvernance ?

- Oui :

- Non :

Si oui, préciser à partir de quelle année :

.....

Préciser si ce code/charte intègre d'autres principes que ceux édictés par le code :

4. Au sein de l'entreprise, qui assure le suivi des questions de la gouvernance et de la mise en œuvre du code/ou de la charte ?

- Président du conseil d'administration :

- Directeur Général :

- Secrétaire du conseil d'administration :

- Un administrateur :

- Un Comité :

- Autre (à préciser) :

5. Est-ce que l'entreprise a fait l'objet d'une mission d'évaluation des pratiques de bonne gouvernance ?

- Oui :

- Non :

Si oui, précisez :

- Le type d'évaluation :

- L'organisme évaluateur :
- Les dates d'évaluation :

6. Dans votre entreprise, quel est le conflit d'intérêt le plus fréquent ? (numéroter vos choix selon l'ordre d'importance) :

- Actionnaires majoritaires - actionnaires minoritaires :
- Dirigeants – actionnaires :
- Dirigeants – employés :
- Dirigeants – administrateurs :
- Dirigeants - banques (en tant que prêteurs) :
- Dirigeants-créanciers :
- Autre (à préciser) :
- Pas de conflit :

7. L'assemblée générale se compose de :

- Actionnaire majoritaire :
- Actionnaire minoritaire :

Préciser le nombre des membres de l'assemblée générale :
.....

8. La fréquence des réunions de l'assemblée générale tenues au cours de l'exercice 2019 :

- 1 :
- 2 :
- 3 :
- 4 :
- Plus de 4 :

9. Quelle est la périodicité de publication des états financiers ?

- Annuelle :
- Semestrielle :
- Trimestrielle :
- Autre (à préciser) :

10. En plus des états financiers, est-ce que l'entreprise procède à la publication d'autres informations pouvant avoir un impact matériel sur sa valorisation ?

- Oui :
- Non :

Si oui, précisez quelle pourrait être la qualité de ces informations :

11. Quels sont les moyens de diffusion de l'information aux actionnaires en dehors de l'AG ?

- Site internet institutionnel de l'entreprise :
- Une lettre d'information aux actionnaires :
- Des réunions d'information :
- Avis dans la presse
- Autre (à préciser) :

12. L'entreprise dispose-t-elle d'un service qui assure la communication avec le marché?

- Oui :
- Non :

13. Selon vous, qui sont les utilisateurs de vos informations financières ?

- Analystes financiers :
- Presse financière :
- Institutions financières :
- Investisseurs :
- Créanciers :
- Concurrents :
- Pouvoir Public :
- Autre (à préciser) :

14. Qui sont les parties prenantes de l'entreprise ? (numéroter vos choix selon l'ordre d'importance)

- Pouvoir Public :
- Salariés de l'entreprise :
- Clients :
- Fournisseurs :
- Banques et institutions financières :
- Autre : (à préciser) :

Section 3 : Fonctionnement du Conseil d'Administration

1. Les Comités spécialisés existant au sein du conseil d'administration :

- Comité d'audit : S'il existe, préciser l'année de mise en place :
- Comité de rémunération : S'il existe, préciser l'année de mise en place :
- Comité de nomination : S'il existe, préciser l'année de mise en place :
- Comité d'éthique : S'il existe, préciser l'année de mise en place :
- Comité de gouvernance : S'il existe, préciser l'année de mise en place :
- Comité d'avis financiers : S'il existe, préciser l'année de mise en place :
- Comité stratégique : S'il existe, préciser l'année de mise en place :
- Autre (à préciser) : S'il existe, préciser l'année de mise en place :

2. Au sein de l'entreprise, quels sont les critères de sélection des administrateurs ? (numéroter vos choix selon l'ordre d'importance)

- Expérience :
- Compétence :
- Ethique et intégrité :
- Indépendance :
- Notoriété :
- Mixité du genre (F/H) :
- Loyauté :
- Autre (à préciser) :

3. Quelles qualités distinguent selon vous, les administrateurs indépendants ?

- Absence de tout conflit d'intérêt avec l'entreprise :
- Indépendance d'esprit/caractère :
- Aucun mandat exécutif au sein de l'entreprise :
- Ne pas détenir des mandats croisés :
- Absence de lien de parenté avec un actionnaire ou un dirigeant :
- Ne pas avoir des relations privilégiées avec une partie prenante externe (clients, fournisseurs...) :
- Autre (à préciser) :

4. Des programmes d'intégration pour les nouveaux administrateurs sont planifiés au sein de l'entreprise ?

- Oui :
- Non :
- En cours :

5. Au sein de l'entreprise, des programmes de formation sont planifiés pour les administrateurs leur permettant de mettre à jour leur connaissance et de faciliter ainsi l'exercice de leur mandat ?

- Oui :
- Non :
- En cours :

6. La rémunération des administrateurs dans ses montants et sa structure est fixée par quelle instance ?

- Assemblée Générale :
- Conseil d'Administration :
- Direction :
- Autre (à préciser) :

7. La rémunération des administrateurs est distincte de la rémunération liée à leurs autres statuts éventuels (actionnaire et/ou salarié) ?

- Oui :
- Non :

8. Les administrateurs perçoivent-ils la même rémunération ?

- Oui :
- Non :

9. La fréquence des réunions du conseil d'administration tenues au cours de l'exercice 2019 :

- 1 :
- 2 :
- 3 :

- 4 :
- Plus de 4 :

Section 4 : Fonctionnement de la Direction (Equipe exécutive)

1. La sélection des principaux dirigeants est assurée par quel organe ?

- Assemblée Générale :
- Conseil d'Administration :
- Direction :
- Comité de nomination (relevant du CA) :
- Bureau de recrutement externe :
- Autre (à préciser) :

2. Cet organe procède-t-il à ?

- Leur recrutement :
- Leur formation :
- Suivre leur performance et adapter leur rémunération :
- L'organisation de leur succession ou leur remplacement :

3. Cet organe confie-t-il ces tâches à d'autres comités spécialisés (comité de nomination/comité de rémunération) ?

- Oui :
- Non :

4. Au sein de l'entreprise, les membres de l'équipe exécutive portent la qualité de :

- Actionnaire :
- Administrateur :
- Manager interne membre de famille (en dehors des actionnaires et des administrateurs) :
- Manager externe (qui ne fait pas partie du noyau familial) :
- Autre (à préciser) :

5. Préciser le nombre total des principaux dirigeants :

Dont :

- Le nombre des Managers membres de famille est :
- Le nombre des Managers externes est :

6. Au sein de l'entreprise, quel est le degré d'indépendance des dirigeants vis-à-vis des actionnaires de l'entreprise ?

- Très faible :
- Faible :
- Moyen :
- Fort :
- Très fort :

7. Au sein de l'entreprise, est-il mis en place des méthodes d'évaluation de l'équipe exécutive ?

- Oui :
- Non :
- En cours :

Si Oui :

- Cette évaluation est assurée par quel organe ?

- Assemblée Générale :
- Conseil d'Administration :
- Comité issu des membres de la Direction :
- Expertise externe :
- Autre (à préciser):

8. Est-ce l'entreprise intègre dans sa politique des systèmes de rémunération qui alignent et indexent les intérêts des dirigeants avec ceux de l'entreprise ?

- Oui :
- Non :

9. La rémunération des principaux dirigeants est composée de :

- Partie fixe (salaire) :
- Partie variable (prime/bonus) :
- Stock-options :
- Autre (à préciser) :

10. L'entreprise utilise-t-elle des modes de rémunération incitative ?

- Oui :

- Non :
- Si oui, préciser quel type de rémunération est le plus utilisé :
 - Prime de bienveillance :
 - Jetons de présence :
 - Pension complémentaire :
 - Avantage en nature (logement ou véhicule de fonction, etc.) :
 - Indemnisation de départ :
 - Autre (à préciser) :

11. Le niveau des montants de la rémunération incitative par rapport à la rémunération totale est :

- Très faible :
- Faible :
- Moyen :
- Fort :
- Très fort :

12. Est-ce qu'une partie de la rémunération des dirigeants est liée à la performance réalisée par l'entreprise ?

- Oui :
- Non :

Si oui, en quoi consiste cette rémunération :

- Partie fixe (salaire) :
- Partie variable (prime/bonus) :
- Stock-options :
- Autre (à préciser) :

13. Certaines entreprises ont une politique de récompense des dirigeants en fonction de leurs performances passées (A). D'autres sont rémunérés pour les inciter à produire de la performance future (B). Votre entreprise se situe-t-elle :

- Dans la catégorie (A) :
- Dans la catégorie (B) :
- Aucune (la rémunération est indépendante de la performance) :

14. Est-ce que les dirigeants peuvent avoir une rémunération supérieure à celle qui serait justifiée par la performance réalisée ?

- Oui :

- Non :

15. Dans une situation de non réalisation de résultat ou de déficit, est-ce que la rémunération des dirigeants sera impactée par cette situation ?

- Oui :

- Non :

Merci pour votre précieuse collaboration

Annexe n° 03

Questionnaire n°02 :

**Les pratiques de gouvernance de NCA-
Rouiba**

**UNIVERSITE DJILALI LIABES – SIDI BEL ABBES –
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES DE GESTION**

**QUESTIONNAIRE SUR LES PRATIQUES DE GOUVERNANCE DE
NCA-ROUIBA**

Dans le cadre de la préparation d'une thèse de doctorat traitant le sujet de « *L'efficacité du code algérien de gouvernance sur l'amélioration de la performance financière des entreprises. Cas de la NCA-Rouiba* », nous vous prions de bien vouloir nous accorder quelques minutes de votre temps et répondre au questionnaire avec objectivité.

Nous vous assurons que toutes les données et informations obtenues seront traitées de manière confidentielle et ne seront utilisées qu'à des fins de recherche scientifique.

Merci pour votre précieuse collaboration

Mlle. MAHI Amel

Axe 1 : Application des principes du code algérien de gouvernance d'entreprise

	Pratique inexistante	Pratique faible	Pratique moyenne à améliorer	Bonne pratique
1. Dans quelle mesure l'entreprise applique-t-elle les principes du code algérien de la gouvernance d'entreprise, à l'égard de :				
1.1.L'Équité				
1.2.La Transparence				
1.3.La Responsabilité				
1.4.L'Imputabilité				
2. Votre politique de gouvernance d'entreprise est formalisée par des procédures écrites/manuels (supports)				

Axe 2 : Droits et devoirs des actionnaires et leur traitement équitable

	Pratique inexistante	Pratique faible	Pratique moyenne à améliorer	Bonne pratique
1. La vision et la stratégie de l'entreprise sont discutées en Assemblée Générale (AG)				
2. Les objectifs chiffrés sont soumis à l'AG sous forme de business plan annuel ou pluriannuel				
3. Les prérogatives légales de l'AG, sous ses différentes formes (AGO/AGEX/AG MIXTE), sont respectées				
4. Dans une société familiale, une forme de Conseil Familial existe, sans préjudice pour les actionnaires non familiaux				
5. Les informations complètes relatives à la tenue des AG arrivent en temps opportun et utiles aux actionnaires				
6. Les points de l'ordre du jour sont documentés au préalable				

7. Les actionnaires ont le droit d'inscrire des points à l'ordre du jour				
8. Les résolutions proposées au vote de l'AG sont accompagnées de notes explicatives éclairant l'actionnaire sur les enjeux et les conséquences				
9. Le CA fait un rapport à l'AG sur sa composition, son fonctionnement et ses travaux				
10. Les résultats de l'AG sont transmis, dans les délais conventionnels, aux actionnaires				
11. Les actionnaires sont liés par un pacte reprenant les accords non prévus, au préalable, par la loi et/ou les statuts				
12. Les actionnaires accèdent aux informations relatives aux comptes de l'entreprise, aux rapports des commissaires aux comptes et aux autres expertises				
13. Les actionnaires disposent en temps utile des choix stratégiques et informations pouvant affecter la distribution des dividendes				
14. La politique de distribution des dividendes est explicite et soumise par le CA à l'appréciation des actionnaires				
15. Les actionnaires ont un droit effectif de décision sur la répartition des dividendes				
16. L'entreprise dispose de mesures écrites limitant les droits des actionnaires minoritaires				
17. Votre entreprise s'engage à garantir un traitement équitable entre tous les actionnaires à l'égard de :				
17.1. Partage juste et transparent des bénéfices				
17.2. Fiabilité des méthodes d'enregistrement des titres				
17.3. Participer et voter aux AG				

17.4. Pouvoir céder et transférer leurs titres				
17.5. Obtention des informations nécessaires à l'exercice de leurs droits et prérogatives				
17.6. Protection des droits des actionnaires minoritaires quant aux participations et votes aux Assemblées Générales				
18. Les décisions sont prises à l'égard des résolutions relevées lors des réunions des AG				

Axe 3 : Responsabilités du Conseil d'Administration (CA)

	Pratique inexistante	Pratique faible	Pratique moyenne à améliorer	Bonne pratique
1. La composition du CA reflète la composition de l'AG				
2. Les prérogatives du CA sont définies dans les statuts ou dans un document équivalent				
3. Les tâches et les responsabilités sont réparties au sein du Conseil				
4. Le CA dispose des prérogatives de contrôle de la Direction Exécutive				
5. Le fonctionnement du CA est défini dans un document interne de type règlement ou procédure				
6. Le CA accède à toute information nécessaire à son fonctionnement				
7. Le CA recourt à l'expertise externe ponctuelle (conseil)				
8. Dans quelle mesure le CA remplit-il convenablement ses fonctions à l'égard de :				
8.1. Elaboration du plan stratégique				
8.2. Sélection et évaluation de l'équipe exécutive				
8.3. Gestion des conflits d'intérêt				
8.4. Prévention des risques				

8.5. Intégrité des systèmes de comptabilité				
8.6. Indépendance effective et l'impartialité de la vérification des comptes				
8.7. Efficacité et la transparence des procédures d'organisation et de fonctionnement du CA				
8.8. Supervision de l'équipe exécutive				
8.9. Suivi du contrôle interne				
8.10. Suivi des conditions de stabilité de l'entreprise, notamment des pratiques de gouvernance				
8.11. Surveillance du processus de diffusion de l'information et de communication avec les parties prenantes externes				
9. Le CA exerce ses responsabilités en complémentarité de celles des autres instances de l'entreprise (Direction, Comités)				
10. Des représentants des salariés assistent au conseil d'administration				
11. Les salariés sont représentés par un (ou plusieurs) administrateur(s) dans le CA				
12. La rémunération des administrateurs est transparente et nettement définie				
13. Les indemnités perçues par les administrateurs sont nettement encadrées et contrôlées de manière à ne pas constituer une rémunération occulte				
14. L'entreprise vérifie les autres mandats exercés par ses administrateurs				
15. Les décisions sont prises à l'égard des résolutions relevées lors des réunions du CA				

Axe 4 : Transparence et diffusion de l'information

	Pratique inexistante	Pratique faible	Pratique moyenne à améliorer	Bonne pratique
1. L'information des actionnaires porte effectivement sur :				
1.1. Les résultats et la situation financière				
1.2. Les conventions réglementées				
1.3. Les engagements hors bilan				
1.4. Les risques significatifs				
1.5. La stratégie et les objectifs				
1.6. Les dispositifs du contrôle interne et de maîtrise de risque				
1.7. La rémunération des administrateurs				
1.8. La structure de l'actionnariat, le contrôle du capital et les pactes des actionnaires				
1.9. La politique de rémunération détaillée des dirigeants				
2. Une politique de communication avec le marché est mise en place par l'entreprise				
3. Le Public est destinataire de toutes les informations diffusées par l'entreprise				

Axe 5 : Les autres parties prenantes de l'entreprise

	Pratique inexistante	Pratique faible	Pratique moyenne à améliorer	Bonne pratique
1. L'entreprise procède à l'identification de ses parties prenantes et de leurs attentes en matière de gouvernance				
2. L'entreprise adopte une politique fiscale transparente				
3. L'entreprise s'assure de divulguer les informations légales en qualité et en temps requis				

4. L'entreprise informe, en temps utile, les parties prenantes, des questions qui les concernent				
5. Vos parties prenantes ont accès à une information significative sur la gouvernance de l'entreprise				
6. L'intervention de vos parties prenantes externes est admise dans les réunions du conseil d'administration				
7. L'entreprise dispose de supports d'information adéquats sur sa vision, ses projets, ses résultats, ses besoins au profit de sa banque et de ses partenaires financiers, de ses clients, de ses fournisseurs et de ses salariés				
8. Pour les salariés, il est mis en place des pratiques leur permettant une meilleure implication et engagement (responsabilisation, délégation et participation)				
9. L'entreprise procède à l'actionnariat salarié (en dehors de l'actionnariat familial)				
10. L'entreprise dispose d'un plan d'intéressement permettant d'associer les performances réalisées aux rémunérations versées aux salariés				
11. L'entreprise se conforme à la législation sociale et à celle régissant les relations de travail				
12. L'entreprise adopte une politique de ressources humaines assurant son développement à long terme				
13. Au-delà des obligations réglementaires, l'entreprise adopte une politique d'entreprise citoyenne et assume une responsabilité écologique, sociale et éthique				

Axe 6 : Fonctionnement de la Direction

	Pratique inexistante	Pratique faible	Pratique moyenne à améliorer	Bonne pratique
1. Les fonctions de la direction sont nettement identifiées dans l'entreprise				
2. Les postes de direction sont identifiés et attribués				
3. La nomination aux postes de direction obéit au critère de compétence				
4. L'entreprise recourt au recrutement de managers externes à l'actionnariat ou au noyau familial				
5. Les prérogatives de la direction sont précises et admises par les directeurs				
6. La direction de l'entreprise est formalisée par un Conseil/Comité de direction				
7. Le fonctionnement du Conseil de direction est défini par un règlement ou une procédure				
8. La rémunération des membres de la direction répond à des critères préalablement convenus				
9. Les modalités de révocation des membres de la direction sont préalablement définies				
10. La direction recourt à l'expertise externe ponctuelle (conseil)				
11. La gestion de l'entreprise est formalisée par des procédures conformes aux standards internationaux				
12. Les relations avec le CA sont formalisées et codifiées				
13. L'entreprise dispose d'un dispositif de contrôle interne et de maîtrise de risques				
14. La mise en place et le fonctionnement du contrôle interne sont définis par un règlement ou une procédure				

15. La direction procède au suivi des anomalies et résolutions relevées par le contrôle interne				
---	--	--	--	--

Axe 7 : Transmission de l'entreprise

	Pratique inexistante	Pratique faible	Pratique moyenne à améliorer	Bonne pratique
1. L'entreprise prépare un plan de transmission à priori				
2. Les successeurs potentiels dans l'entreprise sont identifiés et préparés à cette fin				
3. L'entreprise procède à l'identification des sources potentielles de conflits ou de contentieux à la succession				
4. Pour y remédier, les mesures adéquates sont prises				
5. Dans une situation de transmission familiale, le successeur est préparé pour la relève				
6. Le cas échéant, la transmission hors héritiers est préparée				

Merci pour votre précieuse collaboration

Annexe n° 04

**Communiqué sur le projet d'adossement
de la société NCA-Rouiba au Groupe
BIH**



Point sur le projet d'adossement de la société NCA Rouiba au groupe BIH

Rouiba, le 16 janvier 2020

Comme annoncé le 30 décembre 2019, après approbation du Conseil d'administration de NCA ROUIBA, un accord a été conclu entre NCA ROUIBA, représentée par Monsieur Slim Othmani, Président du Conseil d'administration, la société Brasseries Internationales Holding Ltd (BIH), représentée par Monsieur Gilles Martignac, et certains actionnaires de NCA ROUIBA (à savoir Madame Thouraya Othmani et Messieurs Slim Othmani, Youssef Salah Othmani et Mohamed Athmani, qui détiennent ensemble 44,04% du capital et des droits de vote de NCA ROUIBA). Ces actionnaires individuels, héritiers du fondateur, Monsieur Salah Othmani, ont manifesté immédiatement leur volonté de prendre part au redressement de l'entreprise emblématique que constitue NCA ROUIBA dans les délais très courts qu'imposait la situation de la Société.

Cet accord a pour objet notamment de sécuriser un apport de fonds propres de la part du groupe BIH par augmentation de capital de NCA ROUIBA et faire face aux difficultés financières actuelles de NCA ROUIBA. Les parties à cet accord entendent se coordonner pour mener une politique commune à l'égard de la Société dans les mois qui viennent, à travers notamment une étroite concertation dans la conduite des affaires de NCA ROUIBA nécessaire à la mise en œuvre du plan d'adossement décrit ci-après.

Dans le cadre de la phase de mise en œuvre de l'accord du 30 décembre 2019, un financement d'urgence en faveur de NCA ROUIBA a été mis en place, avec le soutien du groupe BIH, pour un montant de 945 millions de dinars.

Ce financement d'urgence doit être rapidement accompagné d'une modification de la gouvernance de NCA ROUIBA pour lui assurer le soutien managérial et opérationnel nécessaire (désignation de deux nouveaux administrateurs de NCA ROUIBA issus du groupe BIH et désignation de Monsieur Lotfi Kadaoui (actuellement dirigeant au sein du groupe BIH) en qualité de Directeur Général de NCA ROUIBA, en remplacement de Monsieur Slim Othmani, qui assure actuellement l'intérim de la Direction Générale et demeurera Président du Conseil d'administration de NCA ROUIBA). Ce financement d'urgence serait ultérieurement complété par une augmentation de capital de NCA ROUIBA d'un montant significatif réservée à BIH, et aux termes de laquelle BIH deviendrait le nouvel actionnaire majoritaire de long terme de NCA ROUIBA.

NCA-Rouiba , spa au capital de 849 195 000.00DA,

Zone Industrielle de Rouiba Route nationale N°5 – BP 55 - 16300 -. Algérie.

Tél. : 213(0) 023 87 37 88 Fax : 213 (0) 023 87 37 84 Email : nca@rouiba.com.dz

R.C. : 16/00-0008627B99 / Identifiant fiscal : NIF n° 099916000862732. Art. Imposition : 16420078811



Parallèlement, BIH envisage d'acquérir, dans les prochains jours, la totalité du capital de la société AfricInvest qui détient 14,82% du capital et des droits de vote de NCA ROUIBA.

De plus, il est envisagé un projet d'offre publique de retrait (OPR) de NCA ROUIBA qui serait suivie d'une radiation des actions de NCA ROUIBA de la Bourse des Valeurs d'Alger. Cette OPR-radiation, qui est prévue pour intervenir avant l'augmentation de capital susvisée, est une étape du plan d'adossement dont la mise en œuvre est nécessaire à la sauvegarde et au redressement de NCA ROUIBA.

Ce projet d'OPR-radiation devrait être soumis prochainement à l'examen de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) et de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs d'Alger (SGBV).

Slim Othmani

Le Président du Conseil

Annexe n° 05

Rapport spécial du commissaire aux comptes sur la continuité d'exploitation de l'entreprise

Mohamed Harfouche

Expert Comptable – Commissaire aux Comptes

NCA ROUIBA– SPA

Siège social : Route Nationale N°5, Rouiba
Alger-Algérie

Capital social : 849 195 000 DZD

Rapport spécial du commissaire aux comptes Sur la continuité de l'exploitation

Exercice 2019

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

Dans le cadre de notre mission de commissaire aux comptes de votre société et, en application des dispositions de l'article 715 bis 11 du Code de Commerce, nous vous présentons notre rapport spécial relatif à la continuité de l'exploitation.

Nous avons accompli les démarches prévues à l'article ci-dessus. Ces démarches requièrent la mise en œuvre de diligences destinées analyser la situation financière de la société en vue d'évaluer le risque sur la continuité de l'exploitation et de vous en rapporter les conclusions.

Ce rapport constitue la dernière étape prévue à l'article 715 bis 11 ci-dessus cité, notre responsabilité consiste à porter à votre connaissance les informations constituant le risque sur la continuité de l'exploitation.

Alger le, 17 Décembre 2019

Le Commissaire aux Comptes
Mohamed Harfouche


HARFOUCHE Mohamed
Expert Comptable
Commissaire aux Comptes
05, Rue Cherif Taha ex Massenet
Châteaux Neuf EL BIAR - Alger
Tél. 021 92 50 52

Procédure d'alerte

L'article 715 bis 11 du code de commerce stipule que le commissaire aux comptes peut demander au président du conseil d'administration, des explications sur les faits de nature à compromettre la continuité de l'exploitation.

C'est dans ce cadre que la procédure d'alerte a été déclenchée, elle consiste à :

- Demander au président du conseil d'administration, les explications sur les faits relevés relatifs au risque sur la continuité de l'exploitation,
- Apprécier les explications données par le président du conseil d'administration,
- Inviter le conseil d'administration à délibérer sur ces événements,
- Convoquer l'assemblée générale et présenter le rapport spécial.

Diligences accomplies

À la suite de notre mission sur les comptes semestriels de l'exercice 2019 et conformément aux dispositions légale ci-dessus citées, nous avons saisi le président du conseil d'administration par courrier en date du 30 septembre 2019 dans le cadre de la procédure d'alerte sur la continuité de l'exploitation.

Nous avons reçu, par courrier du 14 Octobre 2019, les explications du président ainsi que les mesures prises par la société.

Selon notre appréciation, les explications et les mesures prises ne nous ont pas semblé suffisantes pour assurer la continuité de l'exploitation. Nous avons en conséquence, invité le Conseil d'Administration à délibérer à ce sujet.

Au cours de la réunion du conseil d'administration du 18 Novembre 2019, nous avons écouté les explications et les débats en conclusion desquels, nous avons noté que la société a entamé des négociations avec un partenaire stratégique dont le nom ne nous a pas été révélé pour des raisons de confidentialité qu'il aurait imposé.

Ayant constaté la persistance de ces risques, nous avons jugé nécessaire de convoquer l'assemblée générale afin de lui faire part des constatations suivantes.

Synthèse des constatations

1. Éléments endogènes

1.1. Stratégie commerciale :

La société NCA Rouïba a adopté une politique commerciale axée sur la distribution indirecte de l'ordre de 60% de son chiffre d'affaires en moyenne sur les cinq (05) derniers exercices. La distribution directe (*Grande distribution, superettes, détaillants à Alger, distribution prestigieux – ministères, entreprises et autre organismes*) représente une moyenne de 40%. Selon la stratégie commerciale adoptée, notamment pour éviter les risques liés aux clients présentant des profils non conformes à la réglementation, NCA a désigné la Sarl Carthago comme principal distributeur indirect (*part dans le chiffre d'affaires de 39% sur les cinq (05) derniers exercices*):

Répartition du chiffre d'affaires - Part du client carthago

(en KDZD HT)	2014	2015	2016	2017	2018	Moyenne
Distribution Indirecte (DI)	4 375 095	4 339 475	4 957 955	3 097 199	3 705 628	4 095 070
Distribution directe (DD)	2 678 633	3 150 692	3 025 696	2 562 192	2 230 987	2 729 640
Total CA	7 053 728	7 490 167	7 983 651	5 659 391	5 936 615	6 824 710
% DI/Total CA	62%	58%	62%	55%	62%	60%
CA avec Carthago	2 404 058	3 097 202	3 691 268	2 004 114	2 225 319	2 684 392
% Carthago dans CA Global	34%	41%	46%	35%	37%	39%
% Carthago dans CA – DI	55%	71%	74%	65%	60%	65%

Source : États Financiers / Rapport d'audit WA Auditeur Conseil

1.2. Défaillance d'un client majeur:

Evolution des créances sur Carthago

	2014	2015	2016	2017	2018	juin-19
Chiffre d'affaires global	7 053 728	7 490 167	7 983 651	5 659 391	5 936 615	1 972 914
Facturation à Carthago	2 404 058	3 097 202	3 691 268	2 004 114	2 225 319	943 896
% de Carthago dans le chiffre d'affaires	34%	41%	46%	35%	37%	48%
Règlements	-1 928 810	-2 887 861	-3 062 238	-2 472 331	-1 882 072	-858 139
Créance nette par exercice	475 248	209 341	629 030	-468 217	343 247	85 757
Créance antérieur à 2014	78 927					
Créance cumulée	554 175	763 517	1 392 546	924 329	1 267 576	1 353 333

Jusqu'au mois de mai 2019, le client CARTHAGO Distribution Sarl payait régulièrement notamment par traites bancaires. Cependant, la créance cumulée n'a pas cessé d'accroître depuis 2014, jusqu'à atteindre un montant de 1,35 milliard de Dinars en juin 2019.

À partir de ce mois, des incidents de paiements sérieux ont commencé à se produire, caractérisés par le retour des traites impayées.

Nous avons relevé cela au cours de nos travaux sur les comptes du 1^{er} semestre 2019. Les explications qui nous ont été données suggéraient que ces traites allaient être remplacées.

Nous avons, pour notre part, indiqué sur notre rapport sur les comptes arrêté au 30 juin 2019 que la provision constituée ne nous semblait pas suffisante et, nous avons émis une réserve sur cette estimation.

1.3. L'endettement

(en KDZD)	2014	2015	2016	2017	2018
Dettes bancaires LMT	2 676 781	3 117 402	2 903 896	2 486 786	1 585 340
Concours bancaires à court terme	409 033	598 226	858 534	2 702 503	3 314 770
Comptes courants					
Trésorerie (-)	(211 794)	(232 667)	(114 107)	(126 145)	(245 095)
Valeurs mobilières de placements (-)	(14 335)	(7 539)	(7 115)	(6 371)	(5 649)
Endettement net	2 859 685	3 475 422	3 641 208	5 056 773	4 649 366
Capitaux propres	1 981 115	2 068 197	2 072 066	1 369 456	1 094 420
Ratio d'endettement	1,44	1,68	1,76	3,69	4,25
Capacité d'endettement	-878 570	-1 407 225	-1 569 142	-3 687 317	-3 554 946

Source: États Financiers

Depuis 2014, le niveau d'endettement a toujours été supérieur au fonds propres (1 fois et demi en 2014) et n'a pas cessé d'accroître, il représente plus de quatre fois (4) les capitaux propres de NCA en 2018. À la fin de cet exercice, l'endettement à court terme représente plus de 71% de l'endettement net.

1.4. Le contrôle interne

NCA ne possède pas un système formel de contrôle des opérations et des procédures. Cependant, ce contrôle n'est pas réglementé et rien n'oblige la société à en faire un rapport.

À ce titre, le conseil d'administration n'établit pas de rapport sur le contrôle interne à l'assemblée générale.

En ma qualité de commissaire aux comptes, je fais un rapport spécial sur le contrôle interne en mentionnant l'absence de rapport de la société sur le contrôle interne ainsi que l'absence de réglementation qui l'obligerait à en établir un.

Il demeure que le contrôle interne relève de la responsabilité du conseil d'administration.

Il est à signaler que des contrôles existent, mais leur mise en exécution n'est pas systématique. À titre d'exemple, le système d'information de la société n'est pas toujours fonctionnel, l'utilisation d'outils tels qu'Excel au lieu des systèmes informatiques de la société est courant et, est justifié selon les utilisateurs, par la lourdeur ou les blocages occasionnés par les systèmes informatiques.

Par ailleurs, il n'existe pas de système de gestion des clients (de type CRM) ou une base de données qui permettrait d'en ressortir des points de contrôle à surveiller (par exemple : respect des délais de paiement, performance commerciale, solvabilité, respect des plafonds d'assurance, ...etc).

2. Éléments exogènes, la conjoncture économique :

Le financement de l'exploitation de NCA Rouiba Spa est basé sur les concours bancaires à court terme. Ce model génère des frais financiers qui affectent la rentabilité de façon significative.

Il comporte également des risques lorsque le niveau d'endettement est important, ce qui est survenu lorsque les banques ont cessé le renouvellement des lignes de crédit d'exploitation.

Le tableau ci-dessus illustre la dépendance de NCA Rouiba aux concours bancaires à court terme.

(en KDZD)	2016	2017	2018
FR	-747 783	-1 591 437	-2 413 698
BFR	1 345 446	978 549	650 328
Trésorerie nette	-2 093 229	-2 569 986	-3 064 026

Source : Rapport d'audit WA Auditeur Conseil

Par ailleurs, l'entrée sur le marché des jus de plusieurs concurrents a accentué l'incapacité de la société à assurer une rentabilité et des cash flows suffisants.

3. Actif net

Libellé	2015	2016	2017	2018
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	849 195	849 195	849 195	849 195
Primes et réserves (Réserves consolidées)	1 030 017	1 091 622	1 222 871	520 261
Ecart de réévaluation			0	1 441 249
Résultat net (Résultat part du groupe)	188 985	130 675	-702 610	-275 036
Autres capitaux propres-Report à nouveau		573		
Actif Net	2 068 197	2 072 065	1 369 456	2 535 669

L'actif net de la société reste supérieur au minimum légal prévu à l'article 715 bis 20. Cependant, son évolution est négative. L'évolution positive de 2018 s'explique par la réévaluation des terrains de l'ordre de 1 441 249 milliers de dinars.

4. Conclusion

Selon notre analyse, la mauvaise situation financière de la société est une conséquence d'un déséquilibre dans la structure de son bilan sur au moins les trois (03) dernières années. Ainsi, même sans le poids des créances, elle se trouverait en difficulté de trésorerie et aura été contrainte à emprunter, comme illustré dans le tableau ci-dessous.

(en KDZD)	2016	2017	2018
Trésorerie nette	-2 100 344	-2 576 357	-3 069 675
Créances nettes	2 360 104	1 774 477	2 379 332
Trésorerie théorique	259 760	-801 880	-690 343

Par ailleurs, d'autres éléments sont venus accentuer cette situation.

1. La stratégie de distribution qui a fait que NCA a pris des risques stratégiques par rapport à l'assurance de la solvabilité de son principal client.
2. Le recours à l'endettement à court terme pour le financement de l'exploitation de manière récurrente.
3. La conjoncture économique qui a mis à jour les difficultés de recourir aux financements bancaires et la saturation du marché par une concurrence de plus en plus accrue et déloyale.

À notre avis, la continuité de l'exploitation demeure compromise tant que des solutions ne sont pas apportées en vue d'améliorer, d'une part, les capacités financières propres de la société et sa rentabilité, d'autre part.

Alger le, 17 Décembre 2019

Le commissaire aux comptes
Mohamed Harfouche


HARFOUCHE Mohamed
Expert Comptable
Commissaire aux Comptes
05, Rue Cherif Tassoul ex Massenet
Châteaux Neuf EL BIAR - Alger
Tél. 021 92 50 52

Annexe n° 06

Matrice de corrélation linéaire

TABLE DES MATIERES

Table des matières

	Page
Sommaire	a
Liste des tableaux	b
Liste des figures.....	d
Liste des graphiques	e
Liste des annexes.....	f
Introduction générale.....	1
Chapitre I : Cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise	10
Introduction	10
Section 1 : Qu'est-ce que la gouvernance d'entreprise ?	11
1.1. Etymologie et principales trajectoires historiques du concept de la gouvernance d'entreprise.....	11
1.2. Principales définitions de la gouvernance d'entreprise	14
1.3. Théories fondatrices de la gouvernance d'entreprise : de la théorie actionnariale à la théorie cognitive	16
1.3.1. Le courant disciplinaire de la gouvernance d'entreprise	16
1.3.2. Le courant cognitif : la création de valeur par l'apprentissage et l'innovation	19
1.4. Principes de la gouvernance d'entreprise et leurs évolutions dans les grands pays capitalistes	22
1.4.1. Les principes de la gouvernance d'entreprise : définition et objectifs	22
1.4.2. L'évolution des principes de la gouvernance d'entreprise dans les pays anglo-saxons et de l'OCDE	23
1.4.3. Les principes de la gouvernance d'entreprise de l'OCDE et du G20.....	26
Section 2 : Etude des mécanismes de la gouvernance d'entreprise	28
2.1. Théories fondatrices des mécanismes de la gouvernance d'entreprise	28
2.2. Rôle des mécanismes disciplinaires externes de la gouvernance d'entreprise.....	30
2.2.1. Le marché des biens et services.....	30
2.2.2. Le marché financier/boursier.....	31
2.2.3. Le marché du travail des dirigeants.....	31
2.3. Rôle des mécanismes internes de la gouvernance d'entreprise.....	33
2.3.1. La structure d'actionnariat.....	33
2.3.2. Le conseil d'administration	38
2.3.3. La rémunération des dirigeants.....	43
Section 3 : Principaux modèles de la gouvernance d'entreprise	46
3.1. Principaux modèles théoriques de la gouvernance d'entreprise.....	46
3.1.1. Le modèle d'Éric Berglof (1990)	46
3.1.2. Le modèle de J.R. Franks et Colin Mayer (1992)	48
3.1.3. Le modèle de P.W. Morleand (1995)	49
3.2. Principaux modèles classiques de la gouvernance d'entreprise	51
3.2.1. Le modèle Anglo-saxon (ou système marché)	51
3.2.2. Le modèle Germano-Nippon (ou système réseau)	53
3.2.3. Le modèle Français (système hybride ou système mixte).....	57
3.3. Le modèle Algérien de la gouvernance d'entreprise	59
3.3.1. La problématique de la gouvernance d'entreprise en Algérie.....	60

3.3.2. Le code algérien de la gouvernance : une référence de bonne gouvernance pour l'entreprise algérienne	63
3.3.3. Quel modèle de gouvernance pour l'entreprise algérienne ?	67
Conclusion.....	69
Chapitre II : Gouvernance et performance financière de l'entreprise.....	71
Introduction	71
Section 1 : Cadre conceptuel de la performance de l'entreprise.....	72
1.1. Performance de l'entreprise : origines, définitions et différentes composantes	72
1.1.1. Origines du concept de "performance"	72
1.1.2. Qu'est-ce que la performance de l'entreprise ?	73
1.1.3. Différentes composantes de la performance de l'entreprise.....	74
1.2. Développement des dimensions de la performance de l'entreprise	76
1.2.1. Le caractère unidimensionnel de la performance de l'entreprise	77
1.2.2. Le caractère multidimensionnel de la performance de l'entreprise.....	79
1.3. Les indicateurs de la performance de l'entreprise	83
1.3.1. Rôle des indicateurs de la performance de l'entreprise.....	83
1.3.2. Différents types des indicateurs de la performance de l'entreprise.....	84
Section 2 : Différentes méthodes de mesure et d'évaluation de la performance financière des entreprises.....	89
2.1. L'analyse financière au service de la mesure de la performance financière de l'entreprise	90
2.1.1. L'analyse financière par la méthode des Ratios	90
2.1.2. L'analyse financière par la méthode des Scores.....	98
2.2. Le tableau de bord financier : un outil de pilotage de la performance financière de l'entreprise.....	103
2.2.1. Qu'est-ce qu'un tableau de bord financier	103
2.2.2 L'utilité du tableau de bord financier pour le pilotage de la performance financière de l'entreprise.....	106
Section 3 : Impact de la gouvernance sur la performance financière des entreprises : une revue de littérature	107
3.1. Structure d'actionariat et performance financière de l'entreprise	108
3.2. Conseil d'administration et performance financière de l'entreprise	113
3.3. Rémunération des dirigeants et performance financière de l'entreprise	119
3.4. Etudes antérieures sur l'impact des mécanismes de la gouvernance sur la performance financière des entreprises algériennes	125
3.5. Ce qui distingue notre étude des études antérieures	131
Conclusion.....	134
Chapitre III : Méthodologie de recherche.....	135
Introduction	135
Section 1 : Présentation des méthodes de collecte des données	136
1.1. L'entretien	137
1.1.1. Qu'est-ce que l'entretien ?.....	137
1.1.2. Les différents types d'entretien	139
1.1.3. Avantages et limites de l'entretien	141
1.1.4. Présentation de l'entretien mené dans l'entreprise NCA-Rouiba.....	142
1.2. Le questionnaire	144

1.2.1. Qu'est-ce que le questionnaire	144
1.2.2. Principaux types du questionnaire	145
1.2.3. Avantages et limites du questionnaire	147
1.2.4. Présentation des questionnaires menés dans l'entreprise NCA-Rouiba	148
1.3. L'étude documentaire	152
1.3.1. Qu'est-ce que l'étude documentaire	152
1.3.2. Présentation des documents de travail utilisés	152
Section 2 : Définition des variables et formulation des hypothèses	154
2.1. Choix et définition des variables de recherche	154
2.2. Variables explicatives à tester et hypothèses afférentes	159
2.2.1. Structure d'actionnariat de l'entreprise	159
2.2.2. Caractéristiques du conseil d'administration	161
2.2.3. Caractéristiques du dirigeant (DG)	165
2.3. La variable dépendante (La performance financière)	167
2.3.1. La rentabilité économique (ROA)	167
2.3.2. La rentabilité financière (ROE)	167
2.4. Les variables de contrôle	168
2.4.1. Taille de l'entreprise (FIRMSIZE)	168
2.4.2. Endettement de l'entreprise (ENDET)	169
Section 3 : Présentation du modèle économétrique et des instruments de mesure afférents	170
3.1. Le modèle de la régression linéaire multiple	170
3.1.1. Qu'est-ce qu'un modèle ?	170
3.1.2. Définition du modèle de la régression linéaire multiple	172
3.2. La méthode des moindres carrés ordinaires	174
3.3. Le coefficient de corrélation linéaire	175
3.4. Les tests de validité économétrique	177
3.4.1. Test de significativité d'un coefficient (<i>Test de Student</i>)	177
3.4.2. Test de significativité global (de plusieurs coefficients) (<i>Test de Fisher</i>)	178
3.4.3. Test de normalité des erreurs (<i>Test de Jarque-Bera</i>)	179
3.4.4. Test d'auto-corrélation (<i>Test de Breusch – Godfrey</i>)	180
3.4.5. Test d'hétéroscédasticité (<i>Test d'ARCH</i>)	181
3.4.6. Test du problème de multi-colinéarité	181
Conclusion	183
Chapitre IV : Présentation et analyse des résultats	184
Introduction	184
Section 1 : Présentation de l'entreprise NCA-Rouiba	185
1.1. Fiche technique de l'entreprise	185
1.2. Evolutions historiques et développement de NCA-Rouiba	188
1.3. NCA-Rouiba et la Bourse	193
1.3.1. Processus d'introduction de NCA-Rouiba à la Bourse des Valeurs d'Alger	193
1.3.2. Sortie de NCA-Rouiba de la Bourse des Valeurs d'Alger	195
Section 2 : Etude qualitative du système de gouvernance adopté par l'entreprise NCA-Rouiba	200
2.1. Cadre d'émergence de la gouvernance d'entreprise au sein de NCA-Rouiba	200
2.1.1. Les raisons d'adoption des règles de la gouvernance par NCA-Rouiba	200

2.1.2. L'impact d'application des règles de la gouvernance sur le fonctionnement de NCA-Rouiba.....	202
2.2. Application du code algérien de la gouvernance par NCA-Rouiba	203
2.2.1. Cadre d'adoption du code algérien de la gouvernance.....	203
2.2.2. Contraintes et limites du code algérien de la gouvernance d'entreprise dans NCA-Rouiba.....	205
2.3. Organes de gouvernance de NCA-Rouiba	208
2.3.1. L'assemblée générale des actionnaires.....	208
2.3.2. Le conseil d'administration	210
2.3.3. La direction et l'équipe exécutive	215
2.4. NCA-Rouiba et ses parties prenantes	218
2.4.1. Les relations de l'entreprise avec ses parties prenantes internes "les salariés"	218
2.4.2. Les relations de l'entreprise avec ses parties prenantes externes	220
2.5. Transmission de NCA-Rouiba.....	222
2.5.1. L'entreprise familiale de première génération contrôlée par ses co-fondateurs (1966 – 1978).....	222
2.5.2. L'entreprise familiale de seconde génération : le partenariat fraternel (1978 - 1999)	223
2.5.3. L'entreprise familiale de troisième génération : la confédération des cousins (1999 - 2019).....	223
2.5.4. L'entreprise familiale, reçue en héritage, cédée majoritairement à un actionnaire étranger et redirigée par un manager externe (fin 2019)	224

Section 3 : Impact des mécanismes de la gouvernance sur la performance financière de l'entreprise NCA-Rouiba	226
3.1. Présentation des modèles et analyse statistique des données des variables de l'étude..	226
3.1.1. Présentation et justification des modèles de l'étude.....	226
3.1.2. Analyse statistique descriptive des données.....	227
3.2. Présentation des résultats du premier modèle (ROA)	230
3.2.1. Estimation du premier modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires	230
3.2.2. Interprétation statistique du premier modèle	231
3.2.3. Interprétation économique de l'impact des mécanismes de gouvernance sur la rentabilité des actifs (ROA) de NCA-Rouiba.....	237
3.3. Présentation des résultats du second modèle (ROE)	242
3.3.1. Estimation du second modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires.....	242
3.3.2. Interprétation statistique du second modèle	243
3.3.3. Interprétation économique de l'impact des mécanismes de gouvernance sur la rentabilité des capitaux propres (ROE) de NCA-Rouiba	247
3.4. Validation des hypothèses	251
3.4.1. Structure d'actionnariat	251
3.4.2. Caractéristiques du conseil d'administration.....	252
3.4.3. Caractéristiques des dirigeants	253
Conclusion	254
Conclusion générale.....	255
Bibliographie	
Annexes	
Table des matières	

Résumé :

Notre recherche vise l'étude de l'impact des mécanismes de gouvernance inspirés du 'code algérien de gouvernance' sur l'amélioration de la performance financière de NCA-Rouïba, sur une durée de 15 ans (de 2005 à 2019).

Cette étude a utilisé la méthode descriptive, en s'appuyant sur divers outils de collecte de données (entretien, questionnaire et exploitation des documents de travail de l'entreprise). Elle s'est appuyée également sur la méthode de régression linéaire multiple.

Les principaux résultats montrent que la performance financière de NCA-Rouïba est impactée significativement par : l'actionnariat des actionnaires minoritaires, la taille et l'indépendance du conseil d'administration, la présence des administrateurs institutionnels au conseil, l'ancienneté et l'âge du dirigeant. En outre, il a été constaté que, même en appliquant le code algérien de la gouvernance, l'entreprise a vécu un désastre financier tout au long des trois dernières années. Cette défaillance se justifie par la faiblesse de son contrôle interne, ainsi que l'inefficacité de son conseil d'administration à l'égard de sa mission de contrôle et de supervision de l'équipe exécutive.

Mots-Clés : Code algérien de la gouvernance ; Gouvernance d'entreprise ; Performance Financière ; Conseil d'administration ; NCA-Rouïba.

Abstract:

Our research aims to study the impact of governance mechanisms inspired by the Algerian code of governance on the improvement of the financial performance of NCA-Rouïba, over a period of 15 years (from 2005 to 2019).

This study used the descriptive method, relying on various data collection tools (interview, questionnaire and use of company working documents). It also relied on the multiple linear regression method.

The main results show that NCA-Rouïba's financial performance is significantly impacted by the minority shareholders, the size and independence of the board of directors, the presence of institutional directors on the board, the seniority and age of the manager. Furthermore, it was found that even applying the Algerian governance code, the company has experienced financial disaster throughout the past three years. This failure is justified by the weakness of its internal control, as well as the ineffectiveness of its board of directors with regard to its role of controlling and supervising the executive team.

Keywords: Algerian Code of Governance; Corporate Governance; Financial Performance; Board of Directors; NCA-Rouïba.

ملخص:

تهدف هذه الأطروحة إلى دراسة تأثير آليات الحوكمة المستوحاة من الميثاق الجزائري للحكم الراشد للمؤسسات في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية للتعليب روية، وذلك خلال فترة 15 سنة (من 2005 إلى 2019).

استخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي بالاعتماد على أدوات جمع البيانات المختلفة (المقابلة، الاستبيان، استخدام وثائق عمل المؤسسة). كما اعتمدت على طريقة الانحدار الخطي المتعدد.

تظهر النتائج الرئيسية أن الأداء المالي للمؤسسة روية يتأثر بشكل كبير بما يلي: مساهمة المساهمين الأقلين، حجم واستقلال مجلس الإدارة، وجود أعضاء مؤسسين بالمجلس، أقدمية وسن المدير. إضافة الى ذلك، تبين أنه حتى بتطبيق ميثاق الحكم الراشد تعرضت الشركة لأزمة مالية خلال السنوات الثلاث الماضية. وهذا الفشل يبرره ضعف الرقابة الداخلية بالمؤسسة وعدم فاعلية مجلس الإدارة فيما يتعلق بدوره في الرقابة والإشراف على الفريق التنفيذي.

الكلمات المفتاحية: الميثاق الجزائري للحكم الراشد للمؤسسات؛ حوكمة المؤسسات؛ الأداء المالي؛ مجلس الإدارة؛ المؤسسة الجزائرية للتعليب روية.