

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche
Scientifique

ÉCOLE SUPÉRIEURE DE COMMERCE -ALGER-

Mémoire présenté en vue de l'obtention du diplôme de magister en
sciences commerciales et financières

Option : Finance

Thème

***STRUCTURE DE PROPRIÉTÉ ET
GOUVERNANCE DES ENTREPRISES PRIVÉES
LE CAS DE L'ALGERIE***

Préparé par :

GUETTAF Adnane

Sous l'encadrement de :

Dr. GLIZ Abdelkader

Juin 2014

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche
Scientifique

ÉCOLE SUPÉRIEURE DE COMMERCE -ALGER-

Mémoire présenté en vue de l'obtention du diplôme de magister en
sciences commerciales et financières

Option : Finance

Thème

***STRUCTURE DE PROPRIÉTÉ ET
GOUVERNANCE DES ENTREPRISES PRIVÉES
LE CAS DE L'ALGERIE***

Préparé par :

GUETTAF Adnane

Sous l'encadrement de :

Dr. GLIZ Abdelkader

Juin 2014

Remerciement :

Je tiens à exprimer ma reconnaissance et mes sincères remerciements ;

A mon directeur de recherche :

Dr. GLIZ Abdelkader

La netteté de votre pensée, le sérieux et la rigueur de votre travail marquent ceux qui apprennent leur métier à vos côtés. Votre aide précieuse, votre disponibilité et surtout votre patience ont été déterminantes dans l'élaboration de ce mémoire
Veillez trouver ici le témoignage de ma profonde gratitude à tout ce qui ont contribué de près ou de loin dans la réalisation de ce travail

Je remercie également les membres du jury d'avoir accepté d'évaluer ce mémoire.

Adnane

Dédicace :

Je dédie ce modeste travail :

A mes parents

*Aucune dédicace ne saurait exprimer l'affection et l'amour que j'éprouve envers
vous.*

*Puisse ce travail constituer une légère compensation pour tous les nobles
sacrifices que vous vous êtes imposés pour assurer mon bien être et mon éducation
Que dieu vous garde et vous accorde santé et bonheur pour que vous restez la
splendeur de ma vie*

A mes frères et sœurs : Faten, Moh, Asma

A mon neveu Youcef et ma nièce Sarah

*A ma très chère fiancée, Maria, qui est pour mon plus grand bonheur
l'amour de ma vie*

*Et sans qui je n'aurais pas vécu toutes ces expériences merveilleuses de la vie
Je ne saurais t'exprimer mes profonds sentiments et ma reconnaissance pour
l'amour, la gentillesse et le soutien dont tu m'as toujours entouré
Que dieu nous unisse pour toujours et nous accorde un avenir meilleur*

A mes amis : Yahia, Samia, Karim

A tout le personnel et l'école supérieure de commerce

A mes camarades de l'école supérieure de commerce et à leurs familles

Adnane

Sommaire

Remerciement	
Dédicace	
Sommaire	
Liste des tableaux.....	I-III
Liste des figures.....	IV
Liste des schémas	IV
Liste des graphes.....	V-VI
Listes des annexes.....	VI
Introduction générale	A-D
Chapitre I : Le cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise	
<i>Section 1 : Le concept de gouvernance d'entreprise</i>	3
I. Définition de la gouvernance d'entreprise.....	3
II. Origines historiques	4
III. Les constituants d'un système de gouvernance d'entreprise	5
1. Les structures	5
2. Les modalités de prise de décision	5
3. Les procédures	5
4. Les comportements.....	5
IV. L'importance de la gouvernance d'entreprise.....	6
1. La vague mondiale de privatisation.....	6
2. L'émergence et l'importance grandissante des investisseurs institutionnels	6
3. Les opérations de fusions/acquisitions	6
4. La déréglementation et l'intégration des marchés de capitaux	7
5. La crise de 1998 (Russie/Asie de l'Est/Brésil).....	7
6. Les scandales financiers et faillites	7
V. Les avantages de la gouvernance d'entreprise	7
VI. Les fondements de base de la gouvernance d'entreprise	9
VII. Les grands principes de la gouvernance d'entreprise :	10
1. Mise en place des fondements d'un régime de gouvernance d'entreprise efficace.....	11
2. Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital.....	11
3. Traitement équitable des actionnaires	11
4. Rôle des différentes parties prenantes dans la gouvernance d'entreprise	11
5. Transparence et diffusion de l'information	11

Sommaire

6. Responsabilités du conseil d'administration	12
<i>Section 2 : La théorie d'agence et l'enracinement des dirigeants</i>	12
I. La théorie de l'agence à la base de la gouvernance d'entreprise.....	12
1. De la firme capitaliste à la firme managériale.....	12
2. Théorie des droits de propriété	14
3. Théorie de l'agence	15
3.1. Le problème d'agence	15
3.2. Les comportements déviants et les coûts d'agence.....	17
II. Les mécanismes de contrôle	17
1. Les mécanismes de contrôle externe	18
1.1. La concurrence sur le marché des biens et services :.....	18
1.2. Le marché du travail des dirigeants.....	18
1.3. Le marché financier.....	18
1.4. Le marché des prises de contrôle	18
1.5. Les banques	19
2. Les mécanismes de contrôle interne.....	19
2.1. Le droit de vote des actionnaires.....	19
2.2. L'intéressement des dirigeants	19
2.3. La surveillance mutuelle des salariés	20
2.4. Le conseil d'administration et le conseil de surveillance.....	20
III. L'enracinement des dirigeants	21
1. Définition de l'enracinement.....	22
2. Les stratégies d'enracinement des dirigeants	23
2.1. Les investissements spécifiques aux dirigeants	23
2.2. Les contrats implicites.....	23
2.3. Autres stratégies d'enracinement	24
3. Cycle de vie du dirigeant au sein de l'entreprise.....	25
3.1. La phase de valorisation du dirigeant.....	25
3.2. La phase de réduction du contrôle exercé par les partenaires	25
3.3. La phase de l'augmentation de la consommation	26
4. Les effets de l'enracinement.....	26
4.1. Les effets de l'enracinement sur la structure du conseil d'administration.....	26
4.2. Les effets de l'enracinement sur la performance de la firme	26

Sommaire

<i>Section 3 : Les principaux modèles théoriques et systèmes de gouvernance d'entreprise dans le monde</i>	27
I. Les principaux modèles théoriques	27
1. Le modèle de Berglof	27
1.1. Les systèmes orientés banques	28
1.2. Les systèmes orientés marchés.....	28
2. L'analyse de T. Franks et C. Mayer	28
2.1. Les systèmes de gouvernement ouverts	28
2.2. Les systèmes de gouvernance fermés.....	29
3. L'analyse de P. W. Moerland	29
3.1. Les systèmes orientés marchés.....	29
3.2. Les systèmes orientés réseaux	30
4. L'analyse d'A. Hayfil et de Yoshimori	30
II. Les principaux modèles théoriques	30
1. Le modèle anglo-saxon.....	31
1.1. Les Etats-Unis	31
1.2. Le Royaume-Uni	32
2. Le modèle germano-japonais.....	33
2.1. L'Allemagne.....	33
2.2. Le Japon	34
3. Le modèle français ou le système hybride	34
III. Les principaux travaux de référence en matière de gouvernance	35
<i>Section 4 : L'impact de la gouvernance sur la performance de l'entreprise</i>	37
I. Revue de la littérature.....	38
1. L'approche managériale de Lawriwsky (1980).....	38
2. La théorie des organisations de Fama et Jensen (1983)	39
II. Concentration du capital et performance de l'entreprise	39
III. Nature des actionnaires	41
1. Actionnaires dirigeants et performance des firmes	41
2. Actionnaires institutionnels et performance des firmes	42
3. Actionnaires salariés et performance des firmes	43

Sommaire

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

<i>Section 1 : Caractéristique de l'échantillon</i>	45
I. Présentation de l'échantillon :	45
1. Les données issues des statuts juridiques des entreprises.....	45
2. Les données comptables	46
3. Les ratios	46
II. Statistiques descriptives	47
1. Les formes juridiques	47
2. Le capital	51
3. Les secteurs d'activités.....	52
4. Le capital selon les formes juridiques	54
5. Les secteurs d'activités selon les formes juridiques.....	55
<i>Section 2 : Nature des actionnaires, structure de propriété et gouvernance d'entreprise</i>	59
I. Nature des actionnaires.....	59
1. Présence d'actionnaires étrangers.....	59
2. Présence d'actionnaires sous forme d'entreprises	61
3. Présence d'actionnaires étrangers et d'actionnaires sous forme d'entreprises.....	63
II. Gouvernance d'entreprise	64
1. Séparation propriété contrôle.....	64
2. Capital moyen et séparation propriété/contrôle.....	66
3. Séparation propriété/contrôle et actionnariat étranger	66
4. Séparation propriété/contrôle et présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.....	68
III. Structure de propriété.....	70
1. L'actionnariat familial dans les entreprises	70
2. Actionnariat familial et secteurs d'activité.....	70
3. Actionnariat familial par forme juridique.....	72
4. Actionnariat familial et présence d'actionnaires étrangers.....	73
5. Actionnariat familial et présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.....	75
6. Actionnariat familial et capital	775
7. Séparation propriété/contrôle et actionnariat familial :	78
IV. La relation gouvernance/performance	79
1. ROA avec concentration de la propriété	79
2. ROE avec concentration	79

Sommaire

3. Les déterminants de la forme juridique d'une entreprise	80
4. Les déterminants de la séparation propriété/contrôle	81
Conclusion générale	84
Bibliographie	
Annexe	

Liste des tableaux :

<i>n°</i>	<i>Titre</i>	<i>Page</i>
01	Tableau récapitulatif des types de contrôle.	13
02	Synthèse des principales recommandations en matière de gouvernance d'entreprise.	34
03	La répartition des formes juridiques des entreprises présentes dans l'échantillon.	47
04	Tableau récapitulatif des principales caractéristiques de chaque forme juridiques.	50
05	Tableau récapitulatif de la distribution du capital selon les secteurs d'activité des entreprises présentes dans l'échantillon.	51
06	Catégorisation des entreprises de l'échantillon selon leur appartenance aux différents secteurs d'activités.	53
07	Les capitaux des entreprises de l'échantillon selon leurs formes juridiques.	54
08	La répartition des entreprises présentes dans l'échantillon selon la forme juridique et le secteur d'activité.	56
09	Test du Khi-deux entre le secteur d'activité des entreprises présentes dans l'échantillon et leur forme juridique.	57
10	Tableau croisé entre la forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon selon la forme juridique et la présence d'actionnaires étrangers.	59
11	Test du Khi-deux entre la forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaire étrangers.	59
12	La représentation de l'actionnariat étranger dans le capital des entreprises présentes dans l'échantillon.	60
13	La répartition des entreprises présentes dans l'échantillon suivant la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.	61
14	Test du Khi-deux entre la forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.	61
15	Tableau récapitulatif du capital moyen suivant la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.	62
16	Tableau croisé entre la présence d'actionnaires étrangers et la présence actionnaires sous forme d'entreprises.	63

17	Test du Khi-deux entre la présence d'actionnaires des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.	64
18	Tableau croisé entre la forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon et si le manager est un actionnaire.	64
19	Test du Khi-deux entre la forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon et la séparation propriété/contrôle.	65
20	Le capital moyen des entreprises présentes dans l'échantillon et séparation propriété/contrôle.	66
21	Tableau croisé entre la présence d'actionnaires étrangers et la séparation Propriété/Contrôle.	66
22	Test du Khi-deux entre la présence des actionnaires étrangers des entreprises présentes dans l'échantillon et la séparation propriété/contrôle.	67
23	Tableau croisé entre la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises et la séparation Propriété/Contrôle.	68
24	Test du Khi-deux entre la présence des actionnaires sous formes d'entreprises et la séparation propriété/contrôle.	69
25	Tableau récapitulatif de la moyenne d'actionnaires appartenant à la même famille selon la forme juridique.	69
26	Tableau récapitulatif des entreprises présentes dans l'échantillon suivant leur secteur d'activité et l'actionnariat familial.	70
27	Tableau croisé des entreprises présentes dans l'échantillon selon l'actionnariat familial et la forme juridique.	71
28	Test du Khi-deux entre l'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et leur forme juridique.	72
29	Tableau récapitulatif de la moyenne d'actionnaires appartenant à la même famille et la présence d'actionnaires étrangers.	73
30	Tableau croisé entre la présence d'actionnaires étrangers dans les entreprises présentes dans l'échantillon et leur actionnariat familial.	73
31	Test du Khi-deux entre l'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires étrangers.	74
32	Tableau récapitulatif de la moyenne d'actionnaires appartenant à la même et famille et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.	75

33	Tableau croisé entre la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises dans les entreprises présentes dans l'échantillon et leur actionnariat familial.	75
34	Test du Khi-deux entre l'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.	76
35	Tableau croisé d'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et leur capital par tranche.	77
36	Test du Khi-deux entre l'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et leur capital.	77
37	Tableau récapitulatif de l'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et leur séparation propriété/contrôle.	78

Liste des figures :

<i>n°</i>	<i>Titre</i>	<i>Page</i>
01	Les quatre principes de base de la gouvernance d'entreprise.	10
02	La firme comme une fiction légale.	14
03	Stratégie d'enracinement des dirigeants utilisant le cumul des mandats.	24

Liste des schémas :

<i>n°</i>	<i>Titre</i>	<i>Page</i>
01	Les principes de gouvernance d'entreprise selon l'OCDE, 2004.	10

Liste des graphes :

<i>n°</i>	<i>Titre</i>	<i>Page</i>
01	Relation entre droits des actionnaires et taille des marchés des capitaux.	08
02	Les formes juridiques des entreprises présentent dans l'échantillon.	47
03	Graphe illustratif de la distribution du capital selon les secteurs d'activité des entreprises présentent dans l'échantillon.	52
04	La répartition des secteurs d'activités des entreprises de l'échantillon.	54
05	Capital moyen des entreprises présentent dans l'échantillon par forme juridique.	55
06	La répartition des entreprises SARL présentes dans l'échantillon suivant leur secteur d'activité.	57
07	La répartition des entreprises SNC présentes dans l'échantillon suivant leur secteur d'activité.	58
08	La répartition des entreprises SPA présentes dans l'échantillon suivant leur secteur d'activité	58
09	La forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires étrangers.	60
10	La forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprise.	62
11	Graphe récapitulatif entre la présence d'actionnaires étrangers et la présence actionnaires sous forme d'entreprises.	63
12	Graphe récapitulatif entre la séparation Propriété/Contrôle et la forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon.	65
13	Graphe récapitulatif entre la séparation Propriété/Contrôle et la présence d'actionnaires étrangers dans l'échantillon.	67
14	Graphe récapitulatif de la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises et la séparation Propriété/Contrôle.	68
15	Graphe de la répartition des entreprises de l'échantillon suivant leur secteur d'activité et l'actionnariat familial.	71
16	Graphe des entreprises présentes dans l'échantillon selon l'actionnariat familial et la forme juridique.	72

17	Graphe d'actionnaires étrangers des entreprises présentes dans l'échantillon et leur actionnariat familial	74
18	Graphe d'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.	76

Liste des annexes :

<i>n°</i>	<i>Titre</i>
01	L'échantillon d'entreprises

Introduction générale

La gouvernance d'entreprise traite les façons à travers lesquelles les bailleurs de fonds aux entreprises s'assurent d'avoir un rendement sur leurs investissements. Comment peuvent-ils s'assurer que les managers n'exproprient pas le capital qu'ils ont fourni ou qu'ils ne l'investissent pas dans des mauvais projets ? Comment contrôlent-ils les managers ?

Les économies de marché les plus développées ont réduit le problème de gouvernance d'entreprise, dans le sens où ils ont assuré de grands volumes de flux de capitaux vers les entreprises, et le rapatriement réel des bénéficiaires vers les bailleurs de fonds. Mais ceci ne veut pas dire qu'ils ont parfaitement résolu le problème de gouvernance d'entreprise ou que les mécanismes de gouvernance d'entreprise ne peuvent être améliorés.

En effet, le sujet de gouvernance d'entreprise est d'une grande importance pratique dans le sens où la faiblesse des institutions de gouvernance peut représenter un obstacle au développement économique dans de nombreux pays et particulièrement dans les pays en voie de développement. Même dans les économies de marché développées, il existe un grand désaccord sur les avantages ou désavantages de l'existence de tel ou tel mécanisme de gouvernance. Les Etats-Unis, l'Allemagne, le Japon et la Grande Bretagne ont les meilleurs systèmes de gouvernance d'entreprise dans le monde, et les différences entre eux sont relativement faibles par rapport à leurs différences vis-à-vis des autres pays.

La compréhension de la gouvernance d'entreprise non seulement éclaircit la route pour des améliorations dans les pays développés, mais peut aussi stimuler des changements institutionnels importants pour les pays les moins développés.

Les mécanismes de gouvernance d'entreprise sont des institutions économiques et juridiques. On pourrait adopter une vision qu'il ne faut pas s'inquiéter des réformes de la gouvernance des entreprises, puisque sur le long terme la compétition du marché forcera les firmes à minimiser les coûts, et dans le cadre de cette minimisation des coûts, à adopter des règles, y compris des mécanismes de gouvernance d'entreprise, leur permettant de lever des capitaux externes à moindres coûts. Sur la base de cette théorie évolutionniste du changement économique la compétition a un impact sur la gouvernance d'entreprise.

Même si la concurrence des marchés est probablement la force la plus puissante menant vers l'efficacité économique dans le monde, il est peu envisageable qu'elle puisse à elle seule résoudre le problème de la gouvernance d'entreprise. C'est d'ailleurs un résultat général des modèles de la théorie des jeux et de l'économie de l'information qui montrent que la concurrence n'est pas toujours suffisante pour l'obtention de l'optimum social. En effet, les fournisseurs des capitaux doivent être assurés qu'ils auront le rendement sur leurs capitaux. Les mécanismes de gouvernance d'entreprise permettent d'atteindre cette assurance. La compétition du marché ne peut que réduire le montant que les managers peuvent éventuellement exproprier. Résoudre ce problème requiert donc plus que la simple compétition.

Introduction générale

La perspective principale concernant la gouvernance d'entreprise est une perspective axée sur le problème d'agence, qui est impliqué par la séparation propriétaire/dirigeant. Le but est de savoir comment les investisseurs amènent les managers à leur assurer la rentabilité attendue. En Algérie, les mécanismes de gouvernance d'entreprises restent très peu développés. En ce sens la problématique qui sera traité à travers le présent travail est la suivante :

Quelles sont les caractéristiques et les explications de la structure de propriété et de la gouvernance des entreprises privées en Algérie ?

Pour répondre à cette problématique, il nous paraît indispensable de passer par les questions secondaires suivantes :

- Les formes juridiques des sociétés existantes en Algérie au 31/12/2012 sont répartit comme suit :

SARL : 49.8%

EURL : 33.5%

SNC : 10.7%

SPA : 4.9%

Alors il serait intéressant de comprendre les raisons de cette répartition et la faible proportion des sociétés par actions.

- Il est aussi connu que les sociétés algériennes sont majoritairement de caractère familial, alors quelle est la proportion de ce phénomène et quelles sont ses explications ?

- Toujours dans le cadre de la gouvernance d'entreprise, et comme mentionné précédemment, les actionnaires ont besoin de protection légale de leurs droits, mais il existe aussi des mécanismes de gouvernance qui permettent aux actionnaires de combler un possible manque de protection légale, et parmi ces mécanismes on trouve la concentration de la propriété qui permet aux actionnaires majoritaires d'avoir plus de contrôle sur les managers et ainsi assurer une meilleure protection de leurs droits. Quel est alors le degré de concentration de propriété des entreprises en Algérie et quels sont les éléments qui poussent les actionnaires à chercher à être majoritaires ?

- L'élément essentiel dans la gouvernance d'entreprise est la séparation propriété/contrôle. Quel est alors le niveau de séparation propriété/contrôle dans les entreprises privées en Algérie ? Et si cette séparation n'est pas observée, l'autre question qui se pose est de savoir si la non-séparation est due au problème d'agence et si elle permet d'éliminer ou réduire ce problème, ou bien il y a d'autres facteurs qui font que les propriétaires des entreprises préfèrent prendre contrôle de leurs propres entreprises.

- La gouvernance d'entreprise et la structure de propriété impactent-elles la performance des entreprises privées en Algérie ?

Introduction générale

Afin d'apporter des réponses à toutes ces interrogations, les hypothèses suivantes ont été retenues :

- La forte proportion des SARL dans le tissu économique algérien trouve son explication dans les tailles réduites de la majorité des entreprises avec notamment une forte présence du problème d'aléa moral qui représente un obstacle pour le développement et l'expansion des entreprises.
- Le caractère familial des entreprises algériennes est dû au problème d'aléa moral pouvant exister à l'encontre des investisseurs externes.
- La propriété des entreprises algériennes est caractérisée par une concentration élevée, ceci est dû à la volonté des propriétaires d'avoir un maximum de contrôle sur leurs entreprises mais aussi à la nécessité du contrôle des managers.
- Avec l'environnement dynamique et l'évolution de la concurrence, la compétence dans le management des entreprises est devenue une exigence pour la pérennité de ces dernières, ainsi le principe de la séparation propriété/contrôle est présent dans les entreprises algériennes.
- La concentration de l'actionnariat a un effet sur la performance des entreprises privées en Algérie.

Pour atteindre les objectifs de cette recherche et répondre aux différentes questions abordées, la méthodologie suivie est dans une première partie de type descriptive, en parcourant la littérature qui traite de la gouvernance des entreprises, tandis que dans la seconde partie, une méthodologie analytique est suivie, à travers un traitement empirique d'un échantillon des sociétés algériennes, provenant du Centre National du Registre du Commerce.

La première partie, réservée à une revue de la littérature, traitera des grands traits de la théorie de la gouvernance d'entreprise, du problème d'agence et de l'aléa moral, des mécanismes de surveillance et d'incitation ainsi que l'impact de la gouvernance sur la performance de l'entreprise. Pour la deuxième, partie consacrée à l'étude empirique, nous présenterons dans un premier temps l'échantillon sur lequel porte l'étude, pour ensuite essayer d'établir les relations possibles entre les différentes variables sur la base d'un traitement analytique à l'aide des deux logiciels SPSS et EVIEWS.

« A Survey of Corporate Governance » de A. Shleifer et R. W. Vishny est un article fondamental parmi les articles qui traitent de la gouvernance d'entreprise. La question centrale de cet article est de savoir comment assurer aux bailleurs de fonds d'obtenir un retour sur leurs investissements. L'étude montre d'abord que le problème d'agence est un facteur explicatif important de l'existence des mécanismes de gouvernance et que les cas d'expropriations ou d'exploitations sous optimales des ressources par les managers sont nombreux et bien documentés. Subséquemment l'article décrit les grandes approches de la gouvernance d'entreprise, notamment la possibilité de financement sur la base de la réputation des managers ou bien sur la base d'un excès d'optimisme de la part des investisseurs.

Introduction générale

L'article aborde la protection juridique des investisseurs et la concentration de la propriété comme des approches complémentaires essentielles à la gouvernance d'entreprise tout comme le financement bancaire qui est également une méthode de contrôle.

Selon l'article, même si la concentration de la propriété peut être un instrument efficace pour résoudre le problème de la gouvernance d'entreprise, elle peut aussi être au détriment des investisseurs minoritaires et des autres parties prenantes. L'article s'interroge sur l'ampleur des coûts engendrés par la concentration de la propriété. Enfin l'article conclut que les meilleurs systèmes de gouvernance d'entreprise (USA, Japon, Allemagne) se basent sur la combinaison d'une forte protection légale et un rôle plus ou moins significatif de la concentration de la propriété.

Cependant l'article ne permet pas la compréhension des systèmes de gouvernance d'entreprise dans les pays du reste du monde.

En Algérie il existe différents travaux de recherche portant sur la gouvernance des entreprises algériennes, cependant l'aspect empirique est peu présent dans ces études et donc les résultats obtenus se basent surtout sur les jugements de leurs auteurs. Nous essayerons donc de combler ce vide dans le sens que nous considérons ce travail comme un travail exploratoire au vu de l'absence de recherches précédentes appuyées par des études empiriques.

*Chapitre I : Le
cadre conceptuel de
la gouvernance
d'entreprise*

Introduction :

La gouvernance d'entreprise renvoie, au sens strict, au concept anglo-saxon « corporate governance » également traduit par gouvernement d'entreprise. Le concept de gouvernance d'entreprise a pris de l'ampleur ces dernières années pour des raisons qui dépassent le simple effet de mode. Cette médiatisation est essentiellement due aux changements intervenus sur les marchés de capitaux : déréglementation, concurrence et intégration internationale expliquent l'attention portée dans de nombreux pays aux relations entre les différentes parties prenantes.

En outre, la médiatisation poussée des effets boursiers de ces dernières années, ainsi que le suivi de plus en plus important des analystes financiers, ont entraîné la mise en évidence de pratiques frauduleuses dans les entreprises, qui pour certaines, ont causé leur faillite. On peut citer les cas bien connus et fortement médiatisés d'Enron, Vivendi, Worldcom et de Lernout & Hauspie.

Ces scandales financiers, qui ont agité les milieux économiques dans la plupart des pays développés, ont apporté un nouvel éclairage sur les pratiques de la gouvernance d'entreprise et leur importance.

Dans ce chapitre, nous tenterons de mettre en place un cadre théorique et conceptuel d'analyse de la gouvernance d'entreprise. Nous nous intéresserons dans une première section à la définition du concept de gouvernance d'entreprise et ses origines, son importance et ses avantages, ainsi que les grands principes de la gouvernance d'entreprise. La deuxième section portera sur la théorie d'agence et l'enracinement des dirigeants. Ensuite, la troisième section sera consacrée aux principaux modèles pratiques existant de gouvernance d'entreprise et aux expériences des pays développés dans ce domaine, ainsi qu'aux principales recommandations en la matière. Enfin, la troisième section abordera les relations existantes entre la gouvernance des entreprises et leurs performances.

Section 1 : Le concept de gouvernance d'entreprise

La crise de 1929 et les travaux de Berle et Means en 1932 constituent le point de départ du débat sur la gouvernance d'entreprise, un débat qui s'est accentué au fil des années avec la multiplication des crises et de pratiques frauduleuses entraînant certaines entreprises à la faillite.

I. Définition de la gouvernance d'entreprise

Il n'est pas facile de donner une définition stricte pour la gouvernance d'entreprise. Différentes définitions ont été proposées pour ce concept, notamment celles des auteurs de référence suivants :

Selon F. Parrat, le gouvernement d'entreprise est défini comme étant « le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées »¹.

Schleifer et Vishny donnent la définition suivante : « la gouvernance des entreprises traite des moyens à travers lesquels les apporteurs de capitaux permettant de financer les sociétés garantissent la rentabilité de leur investissement »².

Selon G. Charreaux : « le gouvernement d'entreprise recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, c'est-à-dire qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire »³.

Pour O. Pastré, le gouvernement d'entreprise fait référence à « l'ensemble des règles de fonctionnement et de contrôle qui régissent, dans un cadre historique et géographique donné, la vie des entreprises »⁴.

Le rapport de l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) indique 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. Il détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer une surveillance des résultats obtenus »⁵.

La gouvernance d'entreprise est donc un ensemble de mécanismes par l'intermédiaire desquels les entreprises fonctionnent lorsque la propriété est distincte de leur direction. C'est aussi une façon de gérer l'entreprise qui offre aux actionnaires la capacité d'exercer de manière éclairée leur droit de contrôle sur les managers.

¹ F. Parrat, Le gouvernement d'entreprise, Dunod, Paris, 2003, p11.

² A. Shleifer et R.W. Vishny, A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance. Vol. LII, No. 2. JUNE 1997, p737.

³ G. Charreaux, Le gouvernement d'entreprise : Théories et Faits, Economica, Paris, 1997, p1.

⁴ O. Pastré, Le gouvernement d'entreprise : Questions de méthodes et enjeux théoriques, Revue d'économie financière. N°31, 1994, p18.

⁵ Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, 2004, France, p11.

II. Origines historiques

L'émergence des idées liées au gouvernement d'entreprise est d'abord apparue aux Etats-Unis, puis se sont propagées en Grande-Bretagne, pour s'étendre ensuite dans les autres pays d'Europe et du monde.

En effet, au début du XXe siècle, le capitalisme américain se caractérisait par une propriété familiale du capital des grandes entreprises, et le manager appartenait bien souvent à la famille détentrice¹. Cependant, avec l'apparition de méthodes de production en grande série selon les modèles Taylorien et Fordiste, et avec le développement d'une société de consommation de masse, trouver des sources de financement extérieures est alors devenu inévitable.

Ce sont principalement les banques et les particuliers qui sont entrés dans les capitaux des grandes firmes américaines, et les marchés financiers sont ainsi devenus un élément incontournable dans le développement de l'économie américaine. Mais cette évolution fut brutalement interrompue par le krach boursier de 1929, qui avait conduit à la perception d'un certain nombre de dysfonctionnements du système capitaliste, parmi lesquels une direction des sociétés cotées faiblement contrôlée en raison de la forte dispersion de l'actionnariat². Ces événements et le débat auquel ils ont donné lieu ont d'ailleurs induit un certain nombre de réformes, parmi lesquelles la création du gendarme de la bourse américaine, la Securities Exchange Commission (SEC) dans le but d'améliorer la transparence des informations boursières. En plus, les banques commerciales se sont vues distinguées des banques d'affaires et interdites d'acquérir les titres des sociétés cotés.

A partir des années 70, les Offres Publiques d'Achat (OPA) et plus généralement les opérations de fusions-acquisitions ont fait leur apparition et les premières entreprises visées étaient celles que le marché estimait mal gérées, impliquant ainsi le remplacement de l'équipe dirigeante³. Ceci a favorisé la montée en puissance des investisseurs institutionnels dans les années 1990 (compagnie d'assurances, sociétés d'investissement et surtout les fonds de pensions) qui exercent une pression forte sur les équipes dirigeantes et les incitent à améliorer les performances financières.

Le débat sur la gouvernance d'entreprise s'est fortement intensifié depuis les années 1990 avec les grandes faillites américaines, au premier rang desquelles la débâcle d'Enron, ayant conduit à une destruction massive de valeur, aussi bien pour ses actionnaires que pour ses salariés qui ont perdu l'essentiel de leur épargne-retraite, ou encore IBM et General Motors qui ont connu d'importantes pertes qui ont mis en exergue les défauts des systèmes de gouvernance existant dans les grandes sociétés.

Le débat sur la gouvernance d'entreprise s'est aussi répandu au Royaume-Uni à partir des années 80 dans un contexte d'affaiblissement général de la compétitivité des entreprises

¹ F. Parrat, 1999, op-cit, p173.

² P. Wirtz, Les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise, La Découverte, Paris, 2008, p21.

³ F. Parrat, 1999, op-cit, p244.

britanniques, en plus de certaines faillites retentissantes dans plusieurs sociétés telles que Maxwell, BCCI, Polly Peck et d'autres. Et afin de rassurer les marchés financiers, le comité Cadbury a mis en place en 1992 des mesures pour offrir aux actionnaires plus de transparence dans la gestion des sociétés¹. Le débat s'est ensuite propagé aux autres pays de l'Europe et au Japon.

Les scandales financiers du début du XXIème siècle tels que Enron (2001), Worldcom (2002) Vivendi (2002) et la crise financière de 2009 ont apporté leur lot de nouvelles insuffisances de gouvernance d'entreprise aperçues à l'échelle mondiale, et la reconquête de la confiance des investisseurs passe par la mise en place de réformes dans la gouvernance d'entreprise.

III. Les constituants d'un système de gouvernance d'entreprise

Un système de gouvernance d'entreprise comprend divers éléments constitutifs qui peuvent être regroupés comme suit²:

1. Les structures

Les structures mobilisées par les systèmes de gouvernance d'entreprise sont variées. Deux catégories sont distinguées selon leur appartenance à l'entreprise :

- Les structures internes : elles sont propres à l'entreprise comme l'assemblée générale, le conseil d'administration ou les comités chargés de différents aspects de la gouvernance d'entreprise (rémunération des dirigeants par exemple) ;
- Les structures externes : elles interviennent sur la base de missions contractuelles (auditeurs, comptables, banques, agences de notation...) ou dans le cadre de mission d'intérêt générale comme les autorités de régulation.

2. Les modalités de prise de décision

Ce sont ces modalités qui répartissent les responsabilités entre les différentes parties prenantes, telles que les modalités de vote, nomination des membres du conseil d'administration, nomination/recrutement du manager, champs de décision entre le conseil d'administration, le manager et l'assemblée générale.

3. Les procédures

Il s'agit des modalités de collecte et de diffusion de l'information utile sur le fonctionnement des entités concernés ainsi que les voies et moyens pour effectuer les différentes opérations comme la cotation sur le marché financier. Ces procédures sont explicitées dans des codes ou des recueils s'imposant aux acteurs concernés (plan comptable, code de commerce...).

4. Les comportements

Ce sont les comportements des agents concernés par le dispositif institutionnel et chargés de le mettre en œuvre et de l'animer. Leurs bonnes pratiques et leur déontologie, ou leurs absences, ont une part importante dans l'efficacité des systèmes de gouvernance d'entreprise. L'ensemble structures-procédure définit le contenu institutionnel du dispositif de gouvernance d'entreprise, et les interactions entre les quatre composantes définissent les systèmes de gouvernance, leurs modes de fonctionnement et de régulation.

¹ F. Parrat, 1999, op-cit, p245.

² R. Pérez, opcit, p24.

IV. L'importance de la gouvernance d'entreprise

L'importance croissante de la gouvernance d'entreprise résulte de la domination du capitalisme sur l'économie mondiale, où la croissance économique trouve sa source dans la performance des entreprises privées. La taille grandissante de ses dernières a conduit à la séparation de la propriété du management. L'autre élément est la nécessité progressive de sources de financement autres que le financement bancaire. Pour cela, les firmes se sont donc dirigées vers le marché financier. Ces éléments ont affaibli le contrôle des actionnaires minoritaires sur leurs entreprises et les dirigeants se sont retrouvés avec une marge de liberté importante.

La forte médiatisation actuelle de la gouvernance d'entreprise peut cependant être attribuée à plusieurs raisons ou événements tant politiques, qu'économiques ayant eu lieu au cours des vingt dernières années¹ :

1. La vague mondiale de privatisation

Les privatisations massives qui ont touché l'Amérique latine, l'Europe de l'Ouest, l'Asie, les PECO (Pays d'Europe centrale et orientale), et l'ex-URSS ont mis en avant l'importance du développement de méthodes pour le contrôle et la propriété des sociétés nouvellement privatisées. En effets, afin de protéger les nouveaux actionnaires qui étaient essentiellement constitués de petits investisseurs, les Etats concernés se sont retrouvé dans l'obligation de leur offrir une protection adéquate, aboutissant ainsi à la mise en place de règles de gouvernance.

2. L'émergence et l'importance grandissante des investisseurs institutionnels

Majoritairement d'origine anglo-saxonne, les investisseurs institutionnels, notamment les fonds de pension, ont pris une importance financière considérable qui leurs a permis d'exercer une forte influence sur les sociétés et de jouer ainsi un rôle important dans l'instauration des mécanismes de protection des actionnaires à un niveau mondial.

3. Les opérations de fusions/acquisitions

La vague des fusions et des offres publique d'achat (OPA) hostiles, durant les années 1980 aux Etats-Unis et durant les années 1990 en Europe, a également alimenté le débat sur la gouvernance d'entreprise, notamment au niveau politique, en raison de l'ampleur et de l'impact de ces transactions comme par exemple la plus grande OPA de l'histoire où le géant de télécommunication britannique Vodaphone s'est emparé en 2000 de la société allemande Mannesmann pour un montant de 202,79 milliards de dollars.

¹ M. Becht, P. Bolton, A. Roell, Corporate Governance and Control, ECGI Working Paper Series in Finance No 02/2002, p03-p07.

4. La déréglementation et l'intégration des marchés de capitaux

La gouvernance d'entreprise a également été fortement encouragée dans les pays de l'Europe de l'Est, d'Asie et dans d'autres marchés en émergence pour attirer de nouveaux investisseurs étrangers. Comme les principaux investisseurs visés par ces mesures étaient les fonds de pension américains et anglais, cette situation a permis d'étendre leurs visions et la culture actionnariale dans ces différents pays. L'intégration accrue des marchés de capitaux mondiaux (en particulier dans l'Union Européenne à la suite de l'introduction de l'euro) et la croissance des capitaux propres au cours des années 1990 ont également été des facteurs importants dans l'intérêt porté aux questions de gouvernance d'entreprise

5. La crise de 1998 (Russie/Asie de l'Est/Brésil)

L'irruption des crises de la Russie, du Brésil et de l'Asie de l'Est, causées par une crise de confiance envers les entreprises et les législations qui régulent leurs activités, a mis en évidence la fragilité de la protection des investisseurs dans les marchés émergents et a mis l'accent sur les faibles pratiques de gouvernance d'entreprise sur ces marchés. La crise a également conduit à une restructuration du modèle asiatique de l'organisation industrielle et de la finance autour de groupes industriels hautement centralisés et hiérarchisés contrôlés par la direction et les grands investisseurs.

Ces crises ont conduit les décideurs internationaux à conclure que le macro-management ne suffit pas à prévenir les crises et leur contagion dans une économie mondiale intégrée, et qu'il fallait imposer des conditions structurelles détaillées.

6. Les scandales financiers et faillites

Intervenues à la fin des années 1990 au sein de sociétés d'envergure internationale (par exemple : Crédit Lyonnais en 1993, Enron en 2001), causés principalement par des manipulations comptables dans le but d'augmenter la rémunération ou le prestige des dirigeants, ont permis de mettre en évidence le besoin d'amélioration des systèmes de contrôle existants.

Tous ces éléments conduisent à la conclusion que l'intérêt porté à l'amélioration de la protection des actionnaires est accentué par le développement des places financières (bourses, marchés monétaires, marché de change...).

V. Les avantages de la gouvernance d'entreprise

Les principaux avantages de la gouvernance d'entreprise peuvent être résumés comme suit¹ :

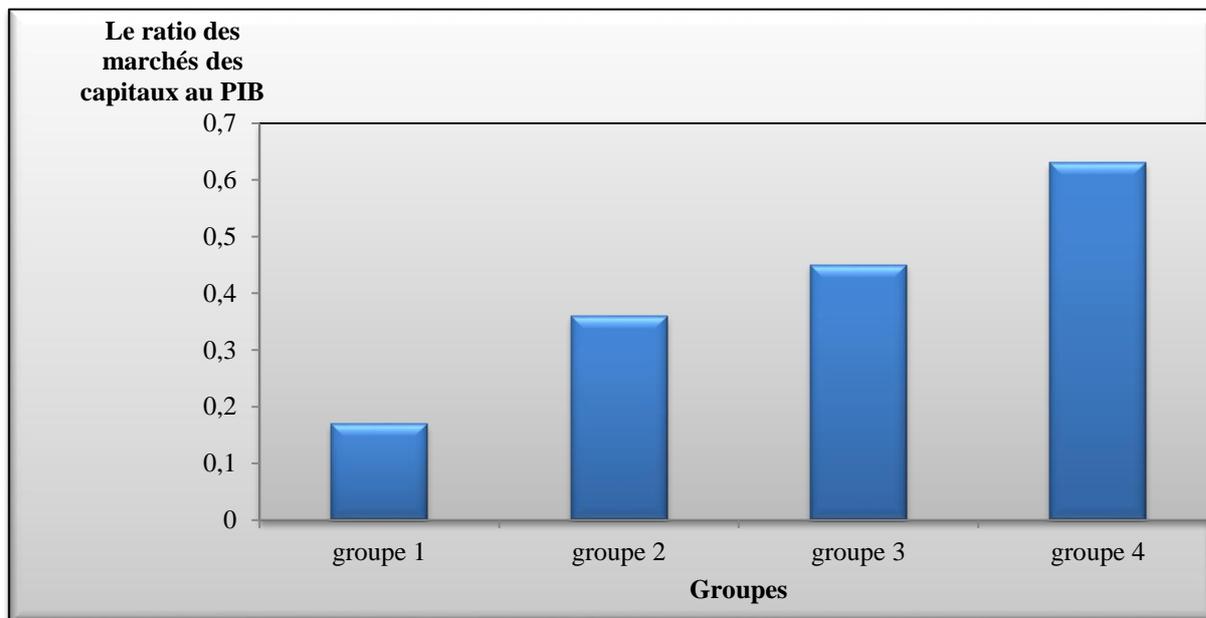
- Favoriser l'accessibilité aux financements extérieurs par les entreprises, entraînant ainsi des investissements plus importants et engendrant une croissance plus importante, ce qui permettra la création de plus d'emplois. En effet, des droits renforcés pour les créanciers et les

¹ Comment élaborer et mettre en œuvre un code de bonnes pratiques de gouvernance , Global CorporateGovernanceForum, Guide 2, Volume 1, 2003, p6—p17.

Chapitre I : Le cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

actionnaires sont associés à des marchés bancaires et des marchés de capitaux plus étendus et plus développés. Les résultats obtenus par LaPorta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer et R. Vishny en 1997 : « LegalDeterminants of External Finance » sont résumés dans le graphe n°01, où les pays sont classés en 4 groupes selon le niveau de protection des actionnaires, et ils sont triés du plus faible niveau au plus fort :

Graphen°01 : Relation entre droits des actionnaires et taille des marchés des capitaux



Source : Comment élaborer et mettre en œuvre un code de bonnes pratiques de gouvernance , Global CorporateGovernanceForum, guide 2, volume 1,2003, p8 (données de 1997).

Le graphe n°01 montre la relation croissante entre la protection légale des actionnaires et la taille des marchés boursiers (en proportion du PIB). Il indique un parallélisme important, étant donné que la capitalisation est près de quatre fois supérieure pour les pays ayant le plus de droits de protection des actionnaires.

- Améliorer les performances opérationnelles à travers une meilleure allocation des ressources, une gestion plus efficace, une meilleure affectation des actifs et une meilleure politique de l'emploi. Une meilleure gouvernance entraîne non seulement de meilleurs retours sur les actions et la valeur de l'entreprise, mais aussi des profits et des ventes plus élevés. Ça renforce donc l'image de l'entreprise.

- Une meilleure valorisation des entreprises, et réduction des taux de financement. En effet, les investisseurs valorisent moins les entreprises dans les pays présentant une gouvernance d'entreprise moins développée.

- Réduire le risque de crises financières dont les coûts économiques et sociaux peuvent être dévastateurs. En période de crise économique, les risques d'expropriations augmentent significativement dans les pays offrant une moindre protection aux investisseurs, et les entrées de capitaux sont plus sensibles aux impacts négatifs sur la confiance des investisseurs. Cette confiance dépend en partie du degré d'application des pratiques de bonne gouvernance.

– Aussi, dans un cadre de gouvernance d'entreprise au sens plus large, améliorer les relations entre les acteurs économiques de même que divers aspects du climat social, par exemple la protection de l'environnement. Effectivement, les entreprises sont aussi en contact avec une multitude d'acteurs économiques, tels que les banques, les employés et le gouvernement. Chacun d'entre eux contrôle, réglemente et affecte l'entreprise et sa direction. Les banques en tant que prêteuses, exercent leur droit de contrôle. La gouvernance d'entreprise encourage des relations transparentes avec l'Etat. Et l'existence d'un marché de travail met la pression sur les entreprises pour fournir des opportunités non seulement financièrement attractives mais aussi socialement attirantes, et parfois le cadre légal attribue aux employés un certain nombre de siège au conseil d'administration pour exprimer leur avis sur la direction de l'entreprise.

VI. Les fondements de base de la gouvernance d'entreprise

Afin de garantir l'application efficace de la gouvernance d'entreprise, c'est-à-dire la protection de droits des actionnaires et autres parties prenantes, il y a lieu d'en définir précisément les fondements de base¹ :

- **L'équité** : les parties prenantes doivent avoir des droits et des devoirs répartis équitablement. Il en va de même pour les privilèges et les obligations qui y sont attachés. Ce principe revêt une importance majeure lorsqu'il s'agit d'organiser les relations entre les parties prenantes internes et de répartir les responsabilités entre elles.
- **La transparence** : ces droits et devoirs, ainsi que les prérogatives et responsabilités qui en résultent doivent être clairs et explicites pour toutes les parties prenantes. En matière de méthodes de surveillance et de contrôle du résultat, c'est le principe de la transparence dans la manière dont les responsabilités sont réparties et contrôlées qui comptera le plus.
- **La responsabilité** : les responsabilités des uns et des autres ont des objets précis, à délimiter. L'approche des questions touchant à la transmission de propriété et à la succession sera fortement soumise à la nécessité de respecter la responsabilité définie des uns par rapport aux autres
- **L'imputabilité** : chaque partie prenante est comptable devant une autre pour la chose sur laquelle elle est responsabilisée. Afin de réaliser la stratégie de l'entreprise et veiller à son intérêt, ce principe s'avère indispensable.

Ces principes sont applicables ensemble et de manière interdépendante, il n'est pas possible de les isolés les uns des autres.

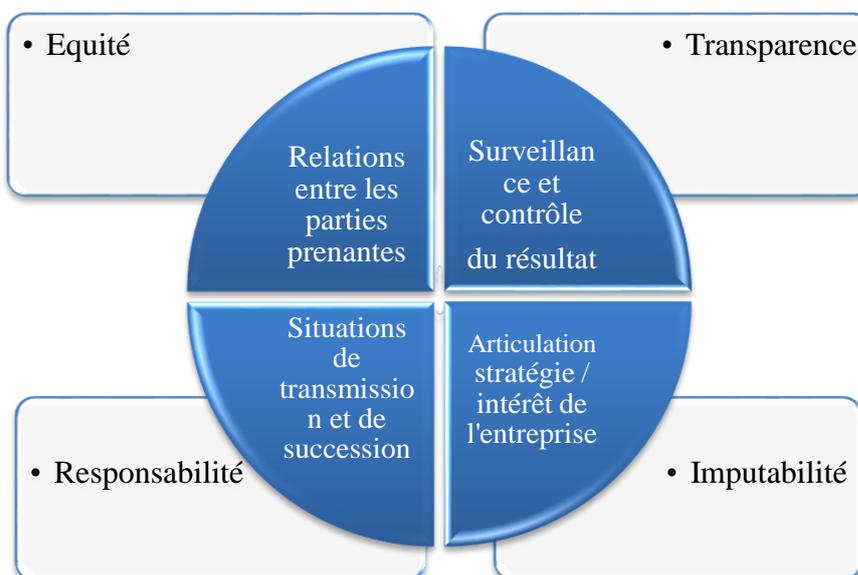
D'une manière générale, la répartition des responsabilités et leur supervision doivent s'effectuer de manière équitable et transparente. De même, les règles de l'équité et de la transparence doivent également obéir à une affectation des responsabilités et à leur supervision.

¹ Code Algérie de Gouvernance d'Entreprise, Goal, Alger, 2009, p66.

Chapitre I : Le cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Selon le code algérien de gouvernance d'entreprises, ces quatre principes peuvent être représentés comme suit :

Figure n°01: Les quatre principes de base de la gouvernance d'entreprise

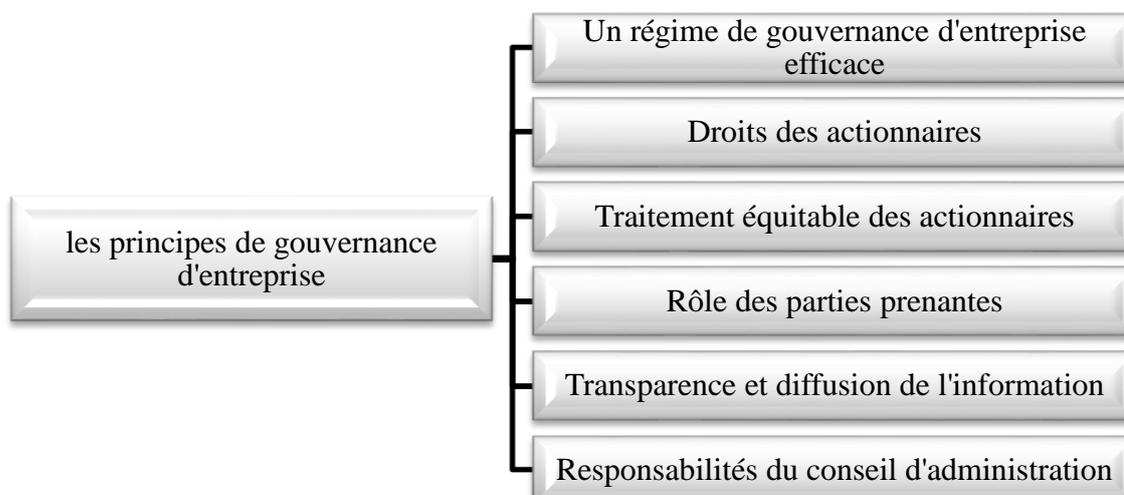


Source : Code Algérien de Gouvernance d'entreprise, op-cit, p67.

VII. Les grands principes de la gouvernance d'entreprise :

Les principes de gouvernance d'entreprise ont pour but d'évaluer et d'améliorer le cadre juridique, institutionnel et réglementaire organisant le fonctionnement de l'entreprise, afin de permettre à celles-ci de réaliser ses objectifs. L'Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE) a publié en 1999 un rapport, révisé en 2004, qui regroupe un ensemble de recommandations concernant les principes de gouvernance d'entreprise, et qui peuvent être résumés selon le schéma suivant :

Schéma n°01 : Les principes de gouvernance d'entreprise selon l'OCDE, 2004 :



Source : Schéma réalisé par l'étudiant à partir de : Principe de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, OCDE, 2004, p17-24.

Ces principes concernent¹ :

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

Un régime de gouvernance d'entreprise doit garantir un niveau élevé de transparence des marchés, et définir une répartition claire des compétences et responsabilités entre les instances chargées de la surveillance, de la réglementation et de l'application des textes, et ces instances doivent avoir le pouvoir, l'intégrité et les ressources leur permettant de mener à bien leurs missions. Les dispositions législatives et réglementaires, telles que celles destinée à la protection des consommateurs, qui influent sur les pratiques de gouvernance d'entreprise, doivent être consistantes avec l'état de droit.

2. Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital

Les actionnaires sont les propriétaires de l'entreprise, il est donc naturel de préserver leurs droits. Ceci passe par la sécurisation de la propriété, l'exercice de leur droit de vote lors des assemblées générales des actionnaires, l'accessibilité en temps opportun aux informations fiables et pertinente sur l'entreprise, élection et révocation des administrateurs, participation aux décisions concernant des changements fondamentaux pour l'entreprise, et partage des bénéfices de la société.

3. Traitement équitable des actionnaires

Tous les actionnaires bénéficient d'un traitement équitable, s'agissant d'actionnaires minoritaires ou étrangers. Ainsi les actionnaires détenteurs d'actions d'une même série à l'intérieur d'une classe doivent détenir des droits de vote identiques, les opérations d'initiés et les situations de conflit d'intérêt doivent être interdites.

4. Rôle des différentes parties prenantes dans la gouvernance d'entreprise

En plus des actionnaires, la participation des autres parties prenantes dans l'amélioration de la performance des entreprises est importante. Il est donc dans l'intérêt de l'entreprise de garantir le respect des accords et des droits prévues par la loi, de développer les mécanismes de participation des salariés, et de faciliter l'accès aux informations pertinentes. Et en cas de violation de leurs droits, les parties prenantes doivent pouvoir obtenir la réparation effective de ladite violation. Un dispositif efficace et efficient en matière de faillite et la mise en œuvre effective des droits des créanciers sont aussi indispensables.

5. Transparence et diffusion de l'information

Afin d'offrir des informations fiables pour attirer les investisseurs, l'entreprise doit diffuser en temps opportun des informations exactes sur tous les sujets significatifs la concernant, notamment la situation financière, les résultats et l'actionnariat, et toutes information incitant la création de richesse et d'emplois et favorisant la pérennité de l'entreprise. Ces informations doivent être présentées conformément à des normes reconnues en matière de communication financière et non financière (normes IAS/IFRS).

¹ Principe de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, OCDE, 2004, p17-p24.

6. Responsabilités du conseil d'administration

Le conseil d'administration doit guider et assurer le suivi de la stratégie de l'entreprise et la surveillance de la direction. Il doit agir avec toute la diligence et le soin requis dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires tout en prenant en considération les intérêts des autres parties prenantes, dans un cadre de normes éthiques élevées.

Section 2 : La théorie d'agence et l'enracinement des dirigeants

La séparation entre propriété et gestion est à l'origine du développement des conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. Ces derniers développent un certain nombre de mécanismes destinés à les protéger contre d'éventuelles procédures de contrôle mises en place par les actionnaires.

I. La théorie de l'agence à la base de la gouvernance d'entreprise

Même s'il est difficile de désigner une théorie pionnière de la gouvernance d'entreprise, car cette dernière est la résultante de plusieurs constructions théoriques et de courants qui ont proposé des explications différentes de l'efficacité des organisations et de leur existence, la théorie de l'agence qui a suivi le courant contractuel peut être considérée comme la théorie fondatrice de la gouvernance d'entreprise telle que l'on connaît aujourd'hui.

1. De la firme capitaliste à la firme managériale

Dans la vision néoclassique, la firme était au début du XIX^{ème} siècle considérée comme une boîte noire se limitant à la transformation des inputs en outputs. On considérait que l'entrepreneur est à la fois le chef d'entreprise et l'entreprise elle-même¹. Le manager de la firme était donc soit propriétaire soit appartenait à la famille propriétaire. Le problème de la divergence d'intérêts ne se posait donc pas.

Cependant, à la fin du XX^{ème} et avec le développement du capitalisme industriel et la complexité croissante de l'environnement, l'unicité du manager propriétaire s'est retrouvée remise en cause, notamment avec le développement d'une société de consommation de masse qui a poussé les familles, jusqu'alors propriétaires, à faire appel à des partenaires extérieurs sous la pression des besoins croissants en capitaux, entraînant ainsi la disparition progressive de la firme capitaliste pure au profit de la firme managériale, caractérisée par la séparation entre la propriété et le management.

¹ R. Pérez, La gouvernance de l'entreprise, Ed La découverte, Paris, 2003, p30.

Chapitre I : Le cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

Dans leur ouvrage célèbre « The Modern Corporation and Private Property » datant de 1932 A.A. Berle et G.C. Means¹ se sont penchés sur la question de la structure de propriété et pour ce faire ils ont étudié la composition du capital des 200 plus grandes firmes américaines et ont distingué 6 grands types de contrôle :

- Le contrôle absolu: 80% du capital détenu par une seule personne ou un petit groupe.
- Le contrôle majoritaire : entre 50% et 80 % du capital détenu par l'actionnaire principal.
- Le contrôle minoritaire : entre 20 % et 50 % du capital détenu par l'actionnaire principal, sous certaines conditions comme par exemple la dispersion du restant de l'actionnariat.
- Le contrôle légal : qui apparaît lorsque des actionnaires ne détiennent pas la majorité du capital mais parviennent toutefois à exercer le contrôle effectif grâce en particulier à des cascades de participation ou à des holdings.
- Le contrôle conjoint : l'actionnaire principal détient entre 5% et 10 % du capital.
- Le contrôle managérial : aucun actionnaire ne détient plus de 5% du capital.

Les résultats de l'étude ont montré que plus de 45% des grandes firmes aux États-Unis ont un contrôle de type managérial, c'est-à-dire les managers ont la possibilité d'exercer un contrôle effectif en raison de la forte dispersion des actions. Le tableau n°1 suivant résume les résultats de cette étude :

Tableau n°01 : Tableau récapitulatif des types de contrôle.

<i>Type de contrôle</i>	<i>Pourcentage</i>
Contrôle managérial	45%
Contrôle minoritaire	23%
Contrôle absolu	6%
Contrôle majoritaire	5%

Source : A.A. Berle et G.C. Means, The modern corporation and private property, 1932, cité dans F. Parrat, Le gouvernement d'entreprise : Ce qui a changé et ce qui va encore changé, Maxima, Paris 1999, P 23.

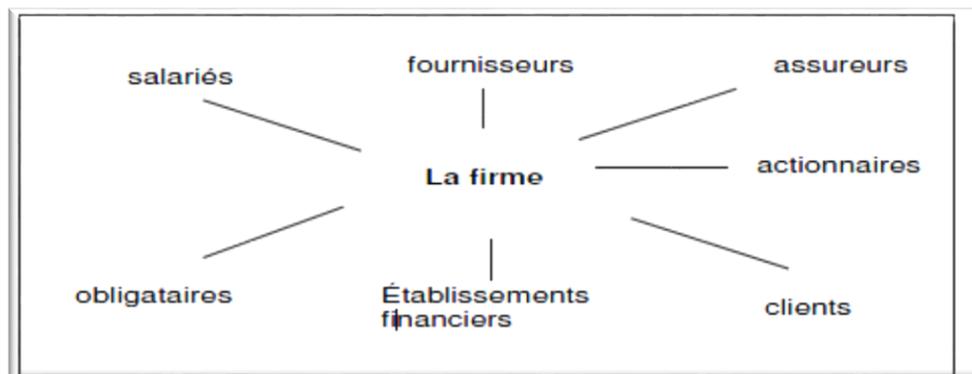
¹ A.A. Berle et G.C. Means, The modern corporation and private property, 1932, cité dans F. Parrat, Le gouvernement d'entreprise : Ce qui a changé et ce qui va encore changé, Maxima, Paris 1999, p23.

2. Théorie des droits de propriété

Dans l'approche contractuelle de la firme, cette dernière est perçue comme un système particulier de relations contractuelles, elle est un nœud de contrats entre individus¹.

Comme l'illustre la figure suivante, la firme constitue une fiction légale, et les relations contractuelles constituent l'essence de la firme, non seulement avec les employés, mais aussi avec les fournisseurs, les clients, les organismes de crédit, etc.

Figure n°02 : La firme comme une fiction légale.



Source : B. Baudry, Economie de la firme, La Découverte, Paris, 2003, p17.

La théorie des droits de propriété est apparue dès les années soixante et s'intéressait à la compréhension du fonctionnement interne des organisations. Son but était de montrer la supériorité des systèmes de propriété privés sur les formes de propriété collectives². Les droits de propriétés sont répartis juridiquement comme suit³ :

L'usus : le droit d'utiliser le bien.

Le fructus : le droit d'en percevoir les fruits.

L'abusus : le droit de vendre le bien.

E. G. Furubotn et S. Pejovich dans un article paru en 1972 constatent que contrairement à l'entreprise capitaliste classique où les trois composantes sont regroupées entre les mains d'une seule personne, dans l'entreprise managériale le fructus et l'abusus sont pour le propriétaire tandis que l'usus est pour le manager, et c'est de cette séparation que naît un problème de divergence des intérêts entre ces deux parties⁴. Et si de plus la propriété est fortement dispersée entre un grand nombre d'actionnaires cela réduit le pouvoir de contrôle

¹ M. C. Jensen, W. H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, October, V. 3, No. 4, pp. 305-360, 1976, p 315.

² F. Parrat, Le gouvernement d'entreprise : Ce qui a changé et ce qui va encore changé, Maxima, Paris 1999, p27.

³ F. Parrat, opcit, 2003, p 12.

⁴ E. G. Furubotn et S. Pejovich, Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature, Journal of Economic Literature, Vol. 10, No. 4, pp. 1137-1162, 1972, p1149.

des propriétaires et permet au manager de privilégier ses intérêts personnels devant ceux des propriétaires menaçant ainsi l'efficacité économique de la firme¹.

3. Théorie de l'agence

La théorie de l'agence peut être considérée comme la théorie pionnière de la gouvernance d'entreprise telle que l'on connaît aujourd'hui. L'essence du problème d'agence dans l'entreprise est la séparation de la propriété et du contrôle. Les bailleurs de fonds ont besoin des managers afin de générer des rendements sur leurs fonds, et en même temps le manager a besoin de fonds des financeurs, car il ne détient pas suffisamment de capitaux propres pour investir.

Toujours en s'inspirant de la définition de la firme comme un nœud de contrats, Jensen et Meckling ont défini la relation d'agence comme suit : « un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour réaliser certains services en leur nom, ce qui implique la délégation d'une partie de la prise de décision à l'agent »². Dans le cadre de la relation d'agence au niveau de l'entreprise, le principal est le propriétaire ou l'ensemble des propriétaires, et l'agent c'est le manager, et ce dernier s'engage à servir les intérêts des propriétaires. Le propriétaire (actionnaire) peut donc être amené à confier l'usus qui lui revenait de droit à une autre personne.

3.1. Le problème d'agence

La théorie de l'agence explique l'existence de problèmes entre le principal et l'agent par plusieurs facteurs :

➤ Divergence d'intérêt

En effet, les dirigeants sont censés servir les intérêts des propriétaires, cependant la rationalité des agents fait qu'ils vont tenter de servir leurs intérêts personnels. Etant donné que les dirigeants et les actionnaires possèdent des fonctions d'utilité différentes, ils vont donc agir de façon à maximiser leur utilité respective. C'est de là que naît un conflit d'intérêt entre les deux parties. Ainsi, le dirigeant aura tendance à s'approprier une partie des ressources de la firme sous forme de privilèges pour sa consommation personnelle (dépenses discrétionnaires) et renforcer sa position à la tête de l'entreprise. Il peut ainsi préférer la croissance du chiffre d'affaires à celle du profit³ ou employer plus de personnel que nécessaire et ceci risque d'être aux dépens des intérêts des propriétaires (distribution de dividendes ou revalorisation des titres). L'horizon économique diffère aussi entre les deux parties, car là où les propriétaires tendent à privilégier le long terme étant donné que les marchés boursiers intègrent la valeur actuelle des profits qui pourraient être générés dans le futur, le dirigeant qui est révocable à

¹Idem, p24.

² M. C. Jensen et W. H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360, p05.

³ W. J. Baumol, Business Behavior, Value And Growth, cité dans F. Parrat, op cit, 1999, p25.

tout moment par les propriétaires tend à privilégier le court terme¹. En substance, le dirigeant aspire à maximiser sa rémunération et à minimiser son effort.

➤ **Les risques encourus**

Un élément essentiel dans cette divergence d'intérêt réside dans la différence des risques encourus. Car si le propriétaire peut perdre ses apports, le dirigeant encourt le risque de perdre son emploi et sa valeur (réputation) sur le marché du travail. De plus, contrairement au propriétaire qui peut facilement diversifier son portefeuille, le dirigeant a tout son capital humain investi dans la société et encours ainsi un risque plus important² et est donc beaucoup plus sensible à la variabilité des résultats de la société que ne le sont les propriétaires.

➤ **Asymétrie de l'information, incomplétude et coûts liés à l'établissement des contrats**

L'association entre l'asymétrie de l'information et la divergence des intérêts donnent naissance au problème d'agence. En effet, avec des intérêts convergents, l'agent ne risque pas d'entreprendre des actions en désaccord avec les intérêts du principal. Pareillement, en l'absence de l'asymétrie de l'information, le principal étant pleinement informé et à temps ne permettra pas à l'agent d'agir contrairement à ses intérêts. Or, la raison d'être de la relation d'agence est le fait que le principal engage une personne qu'il considère plus compétente et plus apte à gérer la firme que lui. L'asymétrie d'information est donc bel et bien existante.

Les bailleurs de fonds et le dirigeant signent donc un contrat qui précise ce que ce dernier fait avec les fonds et comment les rendements sont divisés entre lui et les propriétaires. Idéalement, ils devraient signer un contrat complet, qui précise exactement ce que fait le manager dans toutes les situations possibles, et comment les bénéfices sont répartis. Le problème, c'est que la plupart des événements futurs sont difficiles à décrire et à prévoir, et par conséquent, des contrats complets sont technologiquement irréalisables. Sans oublier que la mise au point d'un contrat peut s'avérer longue et coûteuse, en particulier si la firme a recours à des experts pour son élaboration et son suivi. Ces problèmes dans la conception du contrat obligent les deux parties d'allouer des droits de contrôle résiduel, c'est à dire, le droit de prendre des décisions dans des circonstances pas entièrement prévu par le contrat³. Les bailleurs de fonds n'étant pas suffisamment qualifiés ou informés pour décider dans les situations non prévues dans le contrat, les managers se retrouvent ainsi avec des droits résiduels substantiels. La gouvernance d'entreprise tente de limiter ce pouvoir discrétionnaire du manager.

¹ F. Parrat, opcit, 1999, p38.

² E. F. Fama, Agency Problems and the Theory of the Firm, The Journal of Political Economy, Vol. 88, No. 2. (Apr., 1980), pp. 288-307, p291-292.

³ A. Shleifer Et R.W. Vishny, op cit, p741.

➤ La difficulté de contrôler parfaitement les efforts des agents

Lorsque les résultats d'une firme sont observés, vu la complexité du travail managérial le principal se trouve dans l'incapacité de mesurer précisément les efforts accomplis par son agent et d'évaluer la part de responsabilité qui lui incombe. Il n'est donc pas toujours possible, pour le principal, d'évaluer, de contrôler, voire de sanctionner les comportements opportunistes. Ainsi les propriétaires s'exposent aux négligences du dirigeant qui peuvent avoir des répercussions négatives sur la performance de la firme et affectera ainsi leurs intérêts.

3.2. Les comportements déviants et les coûts d'agence

L'ensemble de ces éléments fait que des comportements opportunistes et déviants de la part du dirigeant sont susceptibles d'apparaître au sein de la relation d'agence :

- Sélection adverse (ex ante) : le dirigeant dispose d'informations que les propriétaires n'ont pas, il peut les dissimuler avant de signer le contrat.
- L'aléa moral (ex post) : les propriétaires ne sont jamais assurés que le dirigeant mettra tout en œuvre pour exécuter le contrat et ne poursuivra pas ses propres objectifs.

Le principal peut limiter la divergence d'intérêts en établissant des mesures d'incitation et de contrôle pour l'agent. Cependant, ces mesures impliquent des coûts appelés coûts d'agences et constitués de trois types de coûts¹ :

- Les coûts de surveillance (monitoring costs) : ce sont les dépenses engagées par les propriétaires pour s'assurer que le dirigeant gère l'entreprise en conformité à leurs intérêts. On peut citer par exemple des mécanismes internes tels que le conseil d'administration et les restrictions budgétaires, ou des mécanismes externes tels que les cabinets d'audit.
- Les coûts d'obligation (the bonding costs) : ce sont des dépenses engagées par le dirigeant et qui ont pour but de mettre en confiance les propriétaires quant aux performances de l'entreprise. Le dirigeant cherche donc à signaler aux propriétaires les bons résultats de ses efforts et de démontrer son absence de déviance.
- La perte résiduelle (the residual loss) : elle résulte des pertes engendrées par la divergence d'intérêts entre le principal et l'agent, tels que l'allocation sous-optimale des ressources, les coûts d'opportunités.

Les deux parties doivent avoir comme objectif de minimiser ces coûts afin de ne pas contrarier la performance économique de la firme et menacer ainsi sa pérennité dans un environnement concurrentiel.

II. Les mécanismes de contrôle

Afin de réduire les divergences d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants, plusieurs mécanismes d'alignement des intérêts sont apparus et sont analysés par la théorie de l'agence. On distingue les mécanismes internes des mécanismes externes.

¹ M. C. Jensen et W. H. Meckling, opcit, p06.

1. Les mécanismes de contrôle externe

1.1. La concurrence sur le marché des biens et services :

La compétition entre les firmes est un moyen important pour limiter l'opportunisme du dirigeant car les firmes mal gérées sont amenées à disparaître. En effet, selon H. Demsetz¹ si le dirigeant satisfait ses propres intérêts au lieu de ceux de la firme et prélèverait trop de ressources au détriment des actionnaires, la compétitivité de la firme va se dégrader, étant donné que les coûts de production vont augmenter et de même pour les prix.

1.2. Le marché du travail des dirigeants

Les dirigeants sont évalués en permanence par le marché selon leur compétence et performance à la tête des entreprises. E. F. Fama estime que le niveau du salaire d'un dirigeant est fonction de ses performances passées et de ses déviations qui ont pu être enregistrées dans le passé entre, les anticipations qui s'étaient développées sur lui et qui avaient donné lieu au versement d'un salaire, et les réalisations observées². Les managers se sachant de demandeur d'emploi à tout moment par leur conseil d'administration pour se retrouver en position d'offreur sur le marché de travail, veillent à réduire leur opportunisme pour ne pas remettre en cause leur réputation. Cependant, il n'est pas garanti qu'un autre dirigeant disponible soit en mesure de gérer plus efficacement l'entreprise que l'équipe dirigeante actuelle. En plus, l'entreprise va devoir faire face à des coûts liés au licenciement du dirigeant actuel ainsi qu'à des coûts liés au manque d'expérience et de connaissance de l'entreprise du nouveau dirigeant³.

1.3. Le marché financier

Lorsque les actionnaires, en particulier minoritaires, sont insatisfaits des résultats de l'entreprise et détectent un comportement opportuniste ou une mauvaise gestion d'un dirigeant, ils peuvent vendre leurs actions pour exprimer leur mécontentement. H. Manne⁴ considère que le bon fonctionnement des marchés financiers constitue un moyen de contrôle efficace pour les grandes entreprises. La pression des marchés financiers est censée contraindre les dirigeants à gérer conformément aux intérêts des actionnaires.

1.4. Le marché des prises de contrôle

Une pression supplémentaire est exercée par les prises de contrôle, car les offres publiques d'achats (OPA) peuvent sanctionner les dirigeants en cas de mauvaise gestion ou de manque de transparence dans l'information transmise au marché. En effet, ces opérations

¹ H. Demsetz, The structure of ownership and theory of the firm, Journal of Law and Economics, Chicago Journals, 1983, p379.

² E. F. Fama, Agency problems and theory of the firm, Journal of Political Economy, Chicago Journals, 1983, p 293.

³ A. Finetet co, ComitesExecutifs, Eyrolles, 2007, p693.

⁴ H. Manne, Mergers and the market for corporate control, Journal of Political Economy, Chicago Journals, 1965, p112-113.

d'acquisitions sont censées intervenir lorsque la firme possède un réel potentiel de croissance mais est inefficacement gérée. Selon M. C. Jensen et R. S. Ruback, les prises de contrôle qui réussissent font augmenter le cours boursier de la société cible et ceci s'explique par la perspective d'un changement de l'équipe dirigeante dont l'incompétence et/ou l'opportunisme sont jugés trop pénalisants pour la performance de la firme¹, comme l'atteste le taux de remplacement élevé de l'équipe dirigeante dans les deux ans suivant l'acquisition, évalué par Frans et Mayer (1992), à 90% contre 20% en période normale².

1.5. Les banques

Les banques finançant les investissements sont au courant de la situation de l'entreprise, et pourraient donc contribuer au renforcement du contrôle des dirigeants. En effet, le contrôle exercé par les banques est très efficace. L'endettement permet de réguler les décisions prises par les dirigeants car il est conditionné du paiement d'intérêts à intervalles réguliers. L'octroi de crédit nécessite aussi la mise au point de plans d'affaires et d'estimation de cash-flow futurs³.

2. Les mécanismes de contrôle interne

2.1. Le droit de vote des actionnaires

Ce contrôle s'exerce dans les entreprises privées lors de l'assemblée générale des actionnaires qui a lieu au moins une fois par an. Le vote des actionnaires est un moyen efficace pour sanctionner une équipe dirigeante lorsqu'elle est jugée peu performante⁴.

2.2. L'intéressement des dirigeants

L'intéressement des dirigeants renvoie aux systèmes de rémunération et d'incitation des dirigeants et notamment la partie variable de leur rémunération indexée sur les résultats et les performances de l'entreprise. En fait, outre les rémunérations fixes et indépendantes des performances de la firme, il existe deux types de rémunération pouvant être octroyées aux dirigeants⁵ :

- Les rémunérations liées à des agrégats comptables permettant de mesurer la performance (résultat d'exploitation, valeur ajoutée, chiffre d'affaires...). L'efficacité de ces rémunérations est conditionnée par l'observabilité de ces agrégats ex-post, permettant d'apprécier la qualité de gestion de la firme sans ambiguïté. Cependant elles peuvent inciter les dirigeants à privilégier des indicateurs de court terme, ou même à manipuler l'information comptable.

¹ M. C. Jensen, R. S. Ruback, The Market For Corporate Control: The Scientific Evidence, Journal of Financial Economics, Avril 1983, P8-p12.

² Charléty Patricia, Les développements récents de la littérature, Revue d'économie financière. N°31, 1994, Le gouvernement d'entreprise, p. 35.

³ A. Finet et co, Op cit, p694.

⁴ F. Parrat, opcit, 1999, p46.

⁵ Idem, p47.

- Les rémunérations liées aux cours boursiers (distribution d'actions ou d'options d'action). Pour ce type de rémunération, l'objectif est très clairement d'aligner les intérêts des managers à ceux des propriétaires, favorisant ainsi les investissements de long terme. Cependant, ce type de rémunération peut inciter le dirigeant à prendre des risques démesurés pour accroître ses plus-values boursières potentielles.

2.3. La surveillance mutuelle des salariés

Tous les salariés et les dirigeants sont évalués en permanence par le marché du travail, ils doivent donc toujours veiller à ce que leur réputation soit correctement évaluée. En effet, l'évaluation du capital humain par le marché du travail dépend en partie de la performance de l'entreprise, et donc tout salarié a intérêt à surveiller les individus évoluant au sein de la même entreprise et à dénoncer les comportements opportunistes. Cette surveillance mutuelle est donc censée faire pression sur les dirigeants pour qu'ils limitent leur opportunisme. Cependant, les dirigeants peuvent nouer avec les salariés des contrats implicites (par exemple, des promesses de promotion) qui vont entraîner un manque de surveillance, dans la mesure où il y a une certaine convergence des intérêts entre les deux parties¹.

2.4. Le conseil d'administration et le conseil de surveillance

Dans la firme managériale typique, le contrôle des managers repose en grande partie sur le conseil d'administration, constitué à partir du vote des actionnaires. Il a une fonction de ratification et de contrôle des décisions prises par le dirigeant, combiné au pouvoir de recruter et de licencier les dirigeants de l'entreprise. Il arrête également les comptes, adopte la stratégie et contrôle la qualité de l'information.

Pour E. F. Fama et M. Jensen, le conseil d'administration n'est un moyen efficace de contrôle de décisions que s'il permet de limiter le pouvoir discrétionnaire des managers². Le conseil n'est pas censé être constitué uniquement d'actionnaires, car les intérêts de ses derniers sont souvent diversifiés et ne peuvent donc s'investir pleinement dans leur mission³. Ces auteurs considèrent que la structure optimale du conseil d'administration est composée d'administrateurs internes et externes. Les premiers car ils participent quotidiennement à la vie de l'entreprise et disposent d'une information spécifique sur son activité, et les seconds car ils permettent de faire face à la complicité qui peut exister entre les dirigeants et les administrateurs internes⁴. De plus, le dirigeant peut simultanément être président du conseil d'administration, ce qui lui permet facilement d'orienter les débats lors de ces conseils⁵.

¹ A. Finet et co, Op cit, p693.

² E. F. Fama et M. Jensen, Separation of Ownership and Control, Journal of Law and Economics, Vol. XXVI, June 1983, p17.

³ Eugene F. Fama, Agency Problems and the Theory of the Firm, Journal of Political Economy, Vol. 88, No. 2, April, 1980, pp. 288-307, p293.

⁴ Idem, p293.

⁵ A. Finet et co, Op-cit, p693

Toutefois, les études empiriques ont montré que le pouvoir du conseil d'administration est plus important dans les firmes managériales à propriété dispersée que dans les firmes à propriété contrôlée et dans les firmes familiales¹.

Le conseil de surveillance est, avec le directoire, l'autre organe de gouvernance d'une société par action. Son fonctionnement repose sur la distinction entre les fonctions de direction et le contrôle de cette direction. Le directoire est chargé de la direction de la société, ses membres (associés ou non, mais obligatoirement personnes physiques) sont désignés par le conseil de surveillance pour une durée précise. Le conseil de surveillance a pour rôle de contrôler les organes de direction de la société, ses membres (personnes physiques ou morales) sont élus par l'assemblée générale des actionnaires.

Deux facteurs peuvent expliquer le choix entre le conseil d'administration et le conseil de surveillance² :

- La volatilité (le dynamisme) du secteur : Une volatilité importante et une faible complexité constituent des conditions favorables au choix d'un conseil de surveillance. Dans un secteur très volatile, le contrôle du dirigeant devient plus difficile. Les comportements discrétionnaires des dirigeants et leurs mauvaises décisions sont plus difficiles à mettre en évidence, puisque les résultats de leurs décisions tiennent en partie aux aléas liés à l'incertitude du secteur. Un conseil de surveillance permettrait de réduire le pouvoir du dirigeant et de renforcer son contrôle.

- La nature de l'actionnariat : le choix de la forme du conseil ne dépend pas de la concentration de l'actionnariat mais plutôt de sa nature. Dans les sociétés contrôlées, la forme conseil de surveillance est moins fréquente que dans les sociétés familiales. Les actionnaires dominants n'ont pas besoin de renforcer le contrôle du dirigeant en choisissant la structure conseil de surveillance. Dans les sociétés familiales, la forme conseil de surveillance et directoire permettrait à la famille -actionnaire n'ayant pas en son sein les ressources managériales adaptées, de confier la direction de l'entreprise à un dirigeant extérieur tout en gardant le contrôle au niveau du conseil de surveillance.

III. L'enracinement des dirigeants

Cette théorie propose un cadre permettant d'intégrer l'intérêt personnel dans la pensée managériale, et cherche à expliquer pourquoi des formes organisationnelles non efficaces continuent d'exister alors qu'au sein des marchés supposés concurrentiels elles devraient être sanctionnées³. C'est donc l'efficacité des mécanismes de contrôle étudiés par la théorie d'agence qui a été remise en cause. Schleifer et Vishny ont été à l'origine de cette théorie (1989) où ils expliquent que pour s'enraciner, les dirigeants essaient de se rendre précieux

¹ F. Parrat, *opcit*, 1999, p51.

² L. Godard, Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance, *Finance Contrôle Stratégie – Volume 1, N° 4, décembre 1998, Université Paris Dauphine, France, p. 39 – 61.*

³ M. H. Depret et al, *Gouvernement d'entreprise : Enjeux managériaux, comptables et financiers*, De Boeck, 2005, Belgique, p24.

pour les actionnaires et aussi rendre coûteux leur remplacement¹. Ils montrent que le manager est incité à investir les ressources de l'entreprise dans des actifs dont la valeur sous sa direction est supérieure à sa valeur sous la direction du meilleur dirigeant alternatif, ainsi il en résulte que le remplacement du dirigeant devient coûteux et que ce dernier peut exproprier les actionnaires avec un salaire plus élevé et/ou un pouvoir discrétionnaire supérieur². Le but du manager est bien entendu de neutraliser ou contourner les mécanismes de contrôle afin de s'installer durablement dans l'entreprise.

1. Définition de l'enracinement

Pour F. Parat, le terme enracinement recouvre deux types de stratégie³ :

- Enracinement dit positif, lorsque l'objectif des stratégies personnelles est de se mettre en harmonie avec son environnement.
- Stratégie de retranchement qui consiste à la mise en place de contraintes et obstacles dans le but de défendre une position.

L'enracinement traduit la volonté de l'agent de s'affranchir, au moins partiellement, du contrôle du principal (les actionnaires), afin de pouvoir s'octroyer des avantages personnels plus importants (soit sous forme de rémunération en espèces, soit sous forme d'avantages en nature)⁴. Un dirigeant sera considéré comme enraciné lorsqu'il ne pourra pas être révoqué facilement (sans coût) par ses actionnaires ou par son conseil d'administration⁵.

Les stratégies d'enracinement développées par les dirigeants ont pour objectif d'accroître leur espace discrétionnaire en utilisant les moyens à leur disposition, c'est-à-dire leur capital humain mais également les actifs de l'entreprise, pour neutraliser les systèmes de contrôle et accroître la dépendance de l'ensemble des partenaires de la firme envers les ressources qu'ils contrôlent (capital humain spécifique, asymétrie d'information...)⁶. Ou plus simplement l'enracinement est défini comme un pouvoir excessif de l'agent par rapport à ses performances⁷.

Selon Charreaux, il y a enracinement lorsque les différents partenaires sont contraints d'accepter des comportements des dirigeants contraires à l'objectif de maximisation de la valeur de la firme⁸.

¹ A. Shleifer and R. W. Vishny, Management Entrenchment : The Case of Manager-Specific Investments, *Journal of Financial Economics* 25 (1989) 123-139, p123.

² Idem, p124.

³ F. Parrat, *opcit*, 2003, p21.

⁴ B. PIGÉ, Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires, *Finance Contrôle Stratégie – Volume 1, N°3, septembre 1998*, p. 131 – 158, p132.

⁵ F. Parrat, *opcit*, 2003, p20.

⁶ H. Alexandre et M. Paquerot, Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants, *Finance Contrôle Stratégie – Volume 3, N° 2, juin 2000*, p.5 – 29, p9.

⁷ M. Paquerot et J.M. Chapuis, *Politique d'endettement et réseau d'appartenance des dirigeants*, 2003, p8.

⁸ G. Charreaux, *opcit*, p108.

Il est à noter que l'enracinement est applicable à un grand nombre d'activité, comme une secrétaire qui cache certaines informations à ses collègues pour montrer à la hiérarchie le ralentissement des activités du secrétariat en son absence.

2. Les stratégies d'enracinement des dirigeants

La stratégie de neutralisation des mécanismes disciplinaires est multiforme. La littérature en distingue deux styles majeurs :

- Les investissements spécifiques aux dirigeants ;
- Les contrats implicites :

2.1. Les investissements spécifiques aux dirigeants

Selon Morck, Shleifer et Vishy, pour s'enraciner, le dirigeant oriente les investissements de la firme dans un sens qui lui est favorable, il peut s'agir notamment de¹ :

- Investissement par diversification : afin de réduire le risque global auquel il est exposé, le dirigeant essaye de diversifier les investissements de la firme dans les domaines où il possède un avantage compétitif par rapport aux remplaçants potentiels grâce à des connaissances spécifiques de ces domaines, ce qui lui permet de consolider sa position.
- Investissement de croissance : en promettant des promotions aux cadres et subordonnés afin d'obtenir leur soutien, et c'est à travers des investissements de croissance qu'il pourra tenir ses promesses. Ces mêmes investissements accroissent la complexité de la structure interne réduisant ainsi la probabilité de remplacement, car le nouveau dirigeant aura besoin de temps pour comprendre la logique de l'ensemble du groupe.
- Achats de rentabilité (buying growth) : présenter des comptes bénéficiaires est une condition nécessaire pour que le dirigeant se valorise aux yeux des actionnaires et améliore sa réputation sur le marché du travail. Pour ce faire, le dirigeant peut être tenté d'acquérir des firmes performantes dans le but d'améliorer la rentabilité globale du groupe. Il lui est possible aussi de surpayer certains actifs en considérant la difficulté que peuvent avoir les actionnaires pour estimer le vrai prix des actifs en question.

2.2. Les contrats implicites

Dans la vision contractuelle de la firme, deux grands types de contrats sont distingués :

- Les contrats explicites : leur existence est connue de tous les partenaires ;
- Les contrats implicites : ils représentent des accords ne revêtant pas une forme visible mais qui lient les parties en ce qui concerne leurs comportements respectifs. Cependant, il n'est connu que du dirigeant et de certains partenaires, et son caractère informel le rend difficilement repérable par les actionnaires ou le conseil d'administration².

¹ R. Morck , A. Shleifer, R.W. Vishny Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions ?, The Journal of Finance, March 1990, p32-34 .

² P. Milgrom et J. Roberts, Economie, Organisation et Management, De Boeck Supérieur, 1997, p784.

Ces deux types de contrat peuvent permettre au dirigeant de s'enraciner. Pour les contrats explicites, l'exemple le plus représentatif peut être les parachutes dorés, qui sont des clauses du contrat liant le dirigeant à l'entreprise et qui indique qu'un dédommagement financier sera versé aux dirigeants en cas de révocation¹. Les actionnaires, sous la contrainte de l'importance de certains parachutes dorés, peuvent préférer attendre la fin du mandat d'un dirigeant au lieu de le révoquer de façon anticipé.

Par ailleurs, en multipliant les contrats implicites avec un grand nombre de partenaires, les dirigeants réduisent les pouvoirs respectifs de chacun d'entre eux, renforçant ainsi leurs positions².

Le dirigeant essaiera donc de tisser un réseau relationnel avec les différentes parties dont les salariés, notamment ceux à capital humain fortement spécifique à l'entreprise, en accordant des avantages en nature ou des sursalaires ou encore en promettant des promotions. Et surtout, le dirigeant veillera à ce que le maintien de ces relations repose sur sa présence à la tête de la firme.

2.3. Autres stratégies d'enracinement

Pour renforcer son enracinement, le dirigeant peut utiliser plusieurs méthodes autres que celles citées précédemment³ :

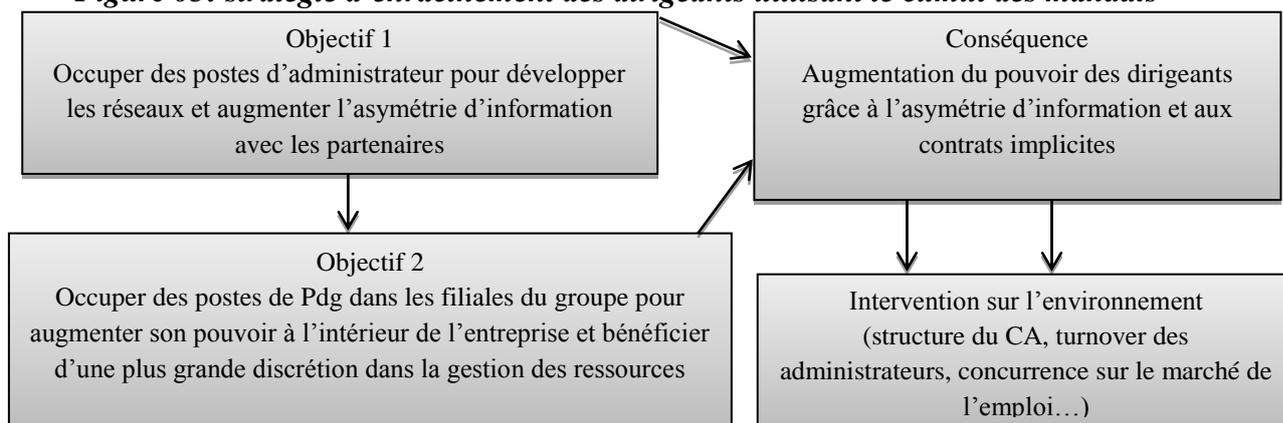
- La politique de financement : à l'occasion d'une augmentation de capital, le dirigeant peut devenir un acteur de référence et accentuer ainsi son enracinement en acquérant des parts de l'entreprise ;
- Les mesures anti-OPA : en s'investissant dans des actifs spécifiques, le dirigeant décourage les opérations de prise de contrôle en raison du caractère non déployable de ces actifs et qui en cas de vente connaîtront une forte dépréciation monétaire ;
- Le désinvestissement : se séparer des actifs pour lesquels le dirigeant n'a pas d'avantage comparatif pour se concentrer sur ceux qu'il maîtrise ;
- Le cumul des mandats : notamment ceux de PDG et de président du conseil d'administration, ceci affaiblit le système interne de gouvernance par le manque d'objectivité dans le jugement de la performance du PDG. G. Charreaux résume cette situation à travers le schéma suivant :

¹ F. Parrat, opcit, 1997, p70.

² F. Parrat, opcit, 2003, p22.

³ A. Finet et co, opcit, 2007, p691-692.

Figure 03: stratégie d'enracinement des dirigeants utilisant le cumul des mandats



Source G. Charreaux, Le gouvernement d'entreprise : Théories et Faits, Economica, Paris, 1997, p115.

- La gestion du système d'information : l'information comptable et financière peut servir à des fins opportunistes par la publication de données favorables, tout en demeurant dans les limites légales de présentation. Les dirigeants manipulent, entre autres, les méthodes d'évaluation des stocks, d'amortissements, font fluctuer le montant des charges non décaissées, etc...

3. Cycle de vie du dirigeant au sein de l'entreprise

La variable temps est fondamentale pour le dirigeant qui va essayer de se rendre indispensable en suivant un processus d'enracinement passant par trois phases, à savoir¹ :

3.1. La phase de valorisation du dirigeant

Dans cette première phase, le dirigeant tentera de gagner la confiance des actionnaires, en prenant des décisions radicales qui tranchent avec celles prises par l'ancienne équipe dirigeante. Il s'agit de la phase la plus délicate car ce nouveau dirigeant dispose de peu de connaissances spécifiques à la firme et d'un pouvoir faible. Il adopte donc un comportement visant à respecter les intérêts de la firme tout en essayant d'augmenter la complémentarité des actifs de la firme avec son savoir-faire et ses connaissances particulières (création de réseaux, établissement de contrats informels,...).

3.2. La phase de réduction du contrôle exercé par les partenaires

Le dirigeant noue ensuite des contrats implicites avec les personnes les plus influentes au sein de l'entreprise. Il peut également utiliser des investissements spécifiques, et grâce au pouvoir obtenu en raison de ses performances supérieures, il peut aussi entreprendre des investissements contraires à la maximisation de la valeur de la firme. De manière générale, il essaiera de réduire les mécanismes de surveillances auxquels il est soumis.

¹ Idem, p9-10.

3.3. La phase de l'augmentation de la consommation

Après avoir modifié suffisamment l'environnement pour que le contrôle de sa gestion soit plus difficile, et que les personnes chargées de l'application des sanctions ne soient plus incitées à remplir leurs fonctions en raison du coût prohibitif d'un tel comportement, le but du dirigeant est de tirer parti, à titre personnel, des avantages procurés par sa position au sein de l'entreprise, en augmentant ses rémunérations par exemple. Par rapport aux actionnaires, il devra assurer un niveau de rentabilité minimale pour qu'il ne soit pas évincé du processus décisionnel de l'entreprise. Cette phase peut intervenir en même temps que la précédente, mais elle n'est pas envisageable avant la première phase du processus, celle au cours de laquelle un dirigeant crée de la valeur qui lui permet de se valoriser.

4. Les effets de l'enracinement

Le processus d'enracinement des dirigeants peut avoir des effets divers :

4.1. Les effets de l'enracinement sur la structure du conseil d'administration

Dans le but de l'enracinement, les dirigeants vont essayer de s'opposer à la nomination des administrateurs externes et tenter de réduire leur représentation à l'intérieur du conseil d'administration. En effet, en raison de leur indépendance et de leurs compétences particulières, les administrateurs constituent d'après la théorie d'agence un mode de contrôle efficace de la gestion des dirigeants¹.

4.2. Les effets de l'enracinement sur la performance de la firme

Les développements de la théorie de l'enracinement prédisent des effets contradictoires de l'enracinement sur la performance. En effet, la réalisation d'investissements spécifiques aux dirigeants n'implique pas nécessairement une nuisance aux partenaires de la firme. Les avis divergent² :

- L'enracinement néfaste : différents auteurs tels que Schleifer, Vishny ou encore Morck affirment que l'enracinement des dirigeants est néfaste puisqu'il leur permet d'échapper en partie au contrôle des actionnaires en subordonnant la rentabilité à leur présence. Ils ont aussi la possibilité de gérer la firme sans contrainte de maximisation de la richesse des actionnaires, car la réalisation des investissements qui leur sont spécifiques leur permet de réduire la concurrence sur le marché de l'emploi en éliminant bon nombre de concurrents incapables de gérer ce genre d'actifs.
- L'enracinement positif : d'autres auteurs tels que Castanias et Helfat considèrent que le fait que les dirigeants s'investissent dans des actifs qui leur sont spécifiques signifie qu'ils sont donc en mesure de les gérer mieux que les autres actifs de la firme, et de générer ainsi des rentes qu'ils n'auraient pas créées autrement. Dans une autre approche la positivité de l'enracinement est conditionnée par sa capacité à permettre aux dirigeants de se soustraire aux contraintes à court terme que peuvent exercer le marché des prises de contrôle ou les actionnaires par exemple. En fait, l'enracinement

¹ G. Charreaux, *opcit*, p118.

² *Idem*, pp 120-121.

peut donner aux dirigeants la sérénité suffisante pour maximiser la richesse des actionnaires en leur permettant de procéder à des investissements à long terme.

Section 3 : Les principaux modèles théoriques et systèmes de gouvernance d'entreprise dans le monde

Les théoriciens classiques considèrent que la structure de gouvernance doit permettre d'orienter et de contrôler la gestion des entreprises afin que les dirigeants gèrent conformément aux intérêts des actionnaires, et que dans le cas contraire, des sanctions doivent être prévues à l'encontre ces dirigeants.

Cette vision est contestée par certains auteurs qui estiment que la structure de gouvernance doit aussi prendre en considération les intérêts des autres parties prenantes (stakeholders), donc les entreprises adoptent des systèmes qui privilégient soit la maximisation de la valeur boursière, soit la préservation d'une cohérence de l'ensemble des partenaires composant l'entreprise ; entre ces deux extrêmes, il existe en réalité d'autres possibilités selon les rapports de force en vigueur dans l'entreprise et d'un ensemble de variables environnementales qui exercent des pressions plus ou moins fortes sur les entreprises (environnement réglementaire et légal, culture nationale ou locale, politique publique, niveau de développement des marchés financiers,...).

I. Les principaux modèles théoriques

Les systèmes de gouvernance d'entreprise fluctuent d'un pays à l'autre à cause de l'hétérogénéité de ces facteurs dans l'espace. Pour la plupart des théoriciens, il existe deux grands modèles du système de gouvernement d'entreprise :

- Les modèles de gouvernance axés sur le fonctionnement des marchés.
- Les modèles de gouvernance qui s'appuient sur une plus forte implication des banques et une limitation des mécanismes de marché.

Le reste des modèles ne sont qu'un mixte entre les deux tendances plus ou moins avérées envers l'un des modèles.

1. Le modèle de Berglof

Selon Berglof, deux grands systèmes de gouvernance d'entreprise peuvent être distingués, et qui trouvent leurs origines dans les dispositifs légaux et réglementaires en vigueur dans leurs pays respectifs¹ :

¹ F. Roth et U. Mayrhofer, Les rapprochements des banques et compagnies d'assurance françaises et allemandes : des modèles de développements différents ?, Conférence Internationale de Management Stratégique, Louvain-La-Neuve, 1998, p6.

1.1. Les systèmes orientés banques

C'est un système de gouvernance germano-japonais, il est caractérisé par les éléments suivants :

- Un taux d'endettement élevé ;
- Faible dispersion du capital ;
- Présence importante des banques dans le capital des entreprises ;
- Des créances concentrées et homogènes ;
- La rareté des prises de contrôle hostiles ;
- Des relations de financement durables entre les entreprises et les institutions financières ;
- Prise en considération de toutes les parties prenantes (actionnaires, salariés, banques...);
- Le dialogue et la résolution interne des conflits sont privilégiés.

Les banques sont donc appelées dans ce système à prendre plus de risque en raison des crédits aux montants importants octroyés à long terme aux entreprises. Par contre, les coûts de réorganisation sont moindres en raison de la résolution interne des conflits.

1.2. Les systèmes orientés marchés

Système de gouvernance anglo-saxon (capitalisme financier), il est marqué par les caractéristiques suivantes :

- Centré sur les relations actionnaires – dirigeants ;
- Création de valeur pour les actionnaires ;
- Forte dispersion du capital et orientation à court terme ;
- Faible présence des banques au capital (faible ratio d'intermédiation financière).

Les prises de participation hostiles s'opèrent brutalement et ont un effet disciplinaire sur les dirigeants, entraînant la rupture de certains contrats implicites que les dirigeants aient pu tissé (les intérêts croisés sont censés favoriser la recherche d'un consensus entre les parties).

2. L'analyse de T. Franks et C. Mayer

Une analyse menée par J. Franks et C. Mayer, montre la cohabitation de deux systèmes de gouvernement d'entreprise, les systèmes de gouvernement ouverts et les systèmes de gouvernement fermés¹ :

2.1. Les systèmes de gouvernement ouverts

On rencontre ce type de système dans les pays anglo-saxons, où il existe généralement un grand nombre de sociétés cotées qui s'appuient sur un marché de capitaux actif et liquide. Il y a donc un actionnariat nombreux et très dispersé.

¹ J. Franks et C. Mayer, Corporate Ownership and Control in the U.K., Germany, and France, Journal of Applied Corporate Finance, Volume 9.4, 1997, pp42-45.

Dans ce type d'économie, l'accent est mis sur la préservation des intérêts des actionnaires, ce qui signifie que les stakeholders sont relativement peu représentés au sein de la structure de gouvernance.

Les participations croisées sont peu fréquentes et le marché des prises de de contrôle est assez développé.

Au total, ces caractéristiques, notamment la forte dispersion de l'actionnariat, inciteraient les investisseurs à se concentrer sur le court terme, au détriment des investissements à long terme et des projets de recherche et développement, et les dirigeants sont essentiellement contrôlés par des mécanismes de contrôle externes.

2.2. Les systèmes de gouvernance fermés

Dans un système fermé, le nombre des sociétés cotées est relativement faible et le marché des capitaux est relativement peu développé. C'est essentiellement dû à la plus grande concentration de l'actionnariat.

Les systèmes fermés sont caractérisés par un nombre important de participations croisées et par la représentation fréquente des principaux stakeholders au sein des conseils. Leurs intérêts respectifs sont donc pris en compte au même titre que ceux des actionnaires, avec notamment un actionnariat salarié assez développé.

De plus, l'environnement d'un tel système de gouvernance ne favorise pas les prises de contrôles hostiles. La propriété des investisseurs vise surtout à assurer la pérennité des relations de la firme. Des investissements à long terme, réputés pourtant plus risqués seront donc plus fréquemment entrepris.

3. L'analyse de P. W. Moerland

Cette analyse est proche des précédentes. Elle distingue les modèles orientés marchés des systèmes orientés réseaux. Les premiers étant en vigueur dans les pays anglo-saxons, les seconds dans les pays latins¹ :

3.1. Les systèmes orientés marchés

Ces systèmes se caractérisent par :

- Des marchés financiers très développés ;
- Un actionnariat très dispersé ;
- Des prises de contrôle d'entreprise fréquentes ;
- Des mesures disciplinaires externes, essentiellement à travers le marché.

¹ P. W. Moerland, Alternative disciplinary mechanisms in different corporate systems, Journal of Economic Behavior and Organization, Vol. 26, 1995, pp19-22.

3.2. Les systèmes orientés réseaux

Par contre, dans les systèmes orientés réseaux, on a :

- Les entreprises appartiennent principalement aux institutions financières et aux banques ;
- Des participations croisées fréquentes entre les entreprises ;
- Les mécanismes de contrôles dominants sont de nature interne.

Pour P. W. Moerland¹, les deux systèmes tendent à se converger en évoluant dans le temps.

4. L'analyse d'A. Hayfil et de Yoshimori

Pour A. Hyafil², deux philosophies de gouvernement d'entreprise s'opposent :

- **Une approche anglo-saxonne** qui donne la priorité à la défense des actionnaires, en considérant que les autres parties dont les rémunérations reposent sur des clauses contractuelles n'ont pas à être pris en compte par les dirigeants car ils l'ont déjà été lors de la conclusion initiale du contrat ;
- **Une conception germanique** qui engloberait l'ensemble des stakeholders au développement de l'entreprise (personnel, actionnaire, dirigeant, fournisseur...).

D'un autre côté, M. Yoshimori³ présente une analyse plus précise encore, en compartimentant les systèmes de gouvernance en trois grandes catégories :

- **Le modèle anglo-saxon** qui est associé à une vision moniste de la firme qui doit assurer la seule protection des actionnaires.
- **Le modèle allemand et français** qui s'apparente à une vision dualiste de la gouvernance d'entreprise, car dans ce modèle la priorité est donnée à la défense et à la protection des intérêts des propriétaires, mais ceux des salariés sont aussi pris en considération.
- **Le modèle japonais** qui est associé à une vision pluraliste dans la mesure où la firme appartient aux stakeholders. Dans un tel modèle, tous les stakeholders souhaitent la survie et la pérennité de la firme et celle-ci sera jugée légitime si elle est en mesure de se développer tout en maintenant les emplois.

¹ Idem, p32.

² A. Hyafil, Système financiers et systèmes de gouvernance, cahier de recherche HEC, 1996, cité dans F. Parrat, opcit, 1999.

³ M. Yoshimori, Whose company is it ? The concept of the corporation in japan and the west, cité dans F. Parrat, OpCit, 2003.

II. Examen empirique des principaux systèmes de gouvernance d'entreprise dans le monde

Dans cette section, nous tenterons de confronter les analyses théoriques développées dans la section précédente à ce qui a été concrètement observé sur le terrain :

1. Le modèle anglo-saxon

Le système orienté marchés caractérise les Etats-Unis et le Royaume Uni, qui présentent la particularité d'avoir favorisé l'émergence des marchés financiers qui occupent une place centrale dans les systèmes de financement, de contrôle et de discipline des comportements des managers.

Dans ce modèle nous étudions les Etats-Unis et le Royaume-Uni qui présentent de fortes similitudes en ce qui concerne le système de gouvernance des entreprises :

1.1. Les Etats-Unis

Les spécificités des Etats-Unis peuvent être expliquées par les raisons non exhaustives suivantes :

1.1.1. Cadre réglementaire défavorable aux banques

En effet le système bancaire demeure, par rapport aux autres pays développés, accablés de règles rigides freinant son développement et sa participation effective à la vie des entreprises. Déjà qu'avant 1994, les banques n'étaient pas autorisées à implanter des agences hors de leur Etat d'origine. Mais en plus, en 1929 la réglementation américaine a installé une séparation entre les banques d'affaires et les banques commerciales et empêchent ces dernières d'effectuer des opérations sur les valeurs mobilières. Mais depuis les réformes portant déréglementation et libéralisation (à partir de 1980), les banques américaines sont autorisées à effectuer ces deux types d'opération. Et de manière générale, les lois anti-trust et la fiscalité n'ont pas favorisé le développement des activités des établissements bancaires¹.

1.1.2. Favoriser la divulgation d'informations

Aux Etats Unis, l'environnement réglementaire a favorisé le développement des marchés en obligeants les entreprises à divulguer davantage d'informations que les firmes japonaises ou allemandes². La loi est aussi très stricte en matière de protection des actionnaires : les manipulations des cours boursiers à travers la propagation de fausses rumeurs sont strictement interdites et sévèrement sanctionnées³.

¹ G. Charreaux, opcit, p.347.

² Statistiques OCDE, cité dans F. Bancel, opcit, pp31-35.

³ F. Parrat, opcit, 1999, p218.

1.1.3. Le pouvoir des ménages

Les ménages sont des acteurs importants du système de gouvernance aux Etats-Unis, et cela peut être expliqué par trois facteurs :

- Au début de l'ère industrielle, le financement des entreprises s'est effectué par l'émission d'actions, dont une partie importante était acquise par les ménages¹.
- Les lois anti-trust ont favorisé la participation au capital des entreprises d'un grand nombre d'agents économiques².
- Le système de retraite par capitalisation impose aux ménages de préparer l'avenir en investissant dans les actifs financiers³.

1.1.4. La place des caisses de retraite et autres gestionnaires de fonds

Les fonds de pensions ont pris une importance considérable sur le marché financier aux Etats Unis et ont contribué à son développement. En effet les autorités de régulation ont incité à la fin des années 1980 les fonds de pensions américains à exercer leurs droits de vote, ainsi pour justifier leurs votes et choix d'investissement, ces fonds de pensions ont été obligés de faire pression sur les dirigeants pour améliorer la qualité des informations publiées.

1.1.5. Une forte présence des prises de contrôle

L'offre publique d'achat (OPA) est l'opération par laquelle une entreprise initiatrice annonce publiquement aux actionnaires de la société cible son intention d'acquérir pendant une période donnée leurs titres à un prix déterminé et supérieur au dernier cours de bourse, car elle juge que la société cible a le potentiel de réaliser de meilleurs résultats et qu'elle est donc sous-évaluée. Lorsque le règlement des actionnaires de la société cible s'effectue en espèces, on parle d'Offre Publique d'Achat (OPA). En revanche, lorsque le règlement s'effectue par une remise de titres (actions, obligations...), on parle d'offre publique d'échange (OPE).

Le système des OPA représente une menace réelle pour les dirigeants des firmes américaines, où les actionnaires mécontents des résultats de l'entreprise peuvent en cas d'OPA vendre leurs titres et provoquer ainsi le remplacement des dirigeants par les nouveaux actionnaires⁴.

1.2. Le Royaume-Uni

De par l'importance de la place financière de Londres, le Royaume-Uni occupe une place particulière en Europe.

¹ P. Moerland, opcit, p24.

² F. Bancel, opcit, p36.

³ F. Parrat, opcit, 1999, p218.

⁴ G. Charreaux, opcit, p 349.

Le système de gouvernance d'entreprise au Royaume-Uni présente de nombreuses similitudes avec celui des Etats-Unis¹ :

- Les marchés financiers ont aussi un rôle prépondérant, le nombre d'entreprises cotées est très élevé. Par contre l'actionnariat des ménages anglais est nettement moins important qu'aux Etats-Unis.
- Les fonds de retraite et les fonds de pension détiennent une part importante de la capitalisation boursière. D'autre part, les relations de prêts à long terme entre les banques et les entreprises sont très faibles, de même que les participations des banques et des compagnies d'assurance dans le capital des entreprises restent marginales, tout comme les participations croisées entre les firmes. D'ailleurs les banques souhaitant acquérir des parts importantes du capital de sociétés non financières doivent, impérativement, obtenir préalablement l'accord de la banque centrale d'Angleterre
- Un environnement réglementaire similaire et des investisseurs institutionnels aussi puissants.
- L'actionnariat apparait, comme aux Etats-Unis, très dispersé. Dès lors, le recours aux mécanismes de contrôle externe comme les OPA est particulièrement fréquent.

2. Le modèle germano-japonais

Contrairement au modèle anglo-saxon, l'Allemagne et le Japon ont favorisé l'émergence d'un secteur bancaire puissant susceptible d'aider les entreprises à se financer.

2.1. L'Allemagne

Le modèle allemand présente les particularités suivantes² :

2.1.1. La participation des salariés au gouvernement d'entreprises

Dans les grandes entreprises allemandes la gouvernance se fait par une direction duale où on distingue deux conseils indépendants : un conseil de surveillance et un conseil de direction là où siègent les dirigeants. Le premier contrôlant les activités du deuxième. La présence des salariés dans le conseil de surveillance et leur implication réelle dans le processus de prise de décision constitue une particularité du modèle allemand.

2.1.2. Le rôle des banques

Le financement de l'économie allemande est basé sur le système de la Hausbank (banque maison) : chaque grande firme est principalement financée durablement par une même banque, qui assure non seulement l'octroi de ressources financières mais qui peut élaborer sur le long terme des modalités de surveillance et de contrôle en continue. Ainsi, les banques sont à la fois créancières, actionnaires et pourvoyeuses de services bancaires.

¹ F. Bancel, opcit, pp38-42.

² Idem, pp44-48.

2.1.3. La présence d'actionnaires de référence

L'Allemagne, comparativement au modèle anglo-saxon, se distingue par :

- Une plus grande concentration de l'actionnariat ;
- Une plus faible présence des ménages et des caisses retraite dans le capital des firmes ;
- Les participations croisées sont très nombreuses.

2.2. Le Japon

Même si le marché financier japonais compte aujourd'hui parmi les premiers pour l'importance des transactions et de la capitalisation, l'intervention des banques dans l'économie japonaise est traditionnellement forte. Elle est due¹ :

- Au faible développement du marché financier japonais jusqu'aux années 1970 à cause des réglementations et contraintes légales qui ont limité l'accès au financement externe non bancaire.
- A la forte intervention de l'Etat dans l'économie japonaise, ce qui a favorisé le développement d'une économie d'endettement en raison de la bonification des taux d'intérêt.

Les banques sont parmi les principaux actionnaires, elles contrôlent les équipes dirigeantes, soit par le biais des assemblées générales ou des conseils d'administration au sein desquels elles sont fréquemment représentées. La maîtrise des ressources rares en matière de financement permettent aux banques japonaises d'accroître le degré de dépendance des dirigeants en leur faveur. En général, parmi l'ensemble des banques créancières d'une firme, celle ayant prêté le plus se voit fréquemment confier par les autres banques une délégation de pouvoir pour effectuer le contrôle le plus poussé. Cela pourrait alors constituer une menace pesante sur les managers en cas de faibles performances².

A partir des années 1980 et de la déréglementation des activités financières intervenue au Japon, l'intervention des banques dans la structure actionnariale des firmes japonaises a été remise en cause. En effet, les grandes entreprises peuvent dorénavant faire appel à des instruments diversifiés, la part des prêts bancaires dans le total du financement des entreprises japonaises a connu une baisse significative³.

3. Le modèle français ou le système hybride

Entre les systèmes marchés et les systèmes réseaux, il existe des systèmes de gouvernance hybrides ou médians : le développement du marché financier et les possibilités de prise de contrôle la rapprochent du modèle anglo-saxon, et la structure actionnariale des firmes,

¹ F. Parrat, opcit, 2003, p224-225.

² G. Charreaux, opcit, pp349-353.

³ F. Bancel, opcit, pp52-53.

Chapitre I : Le cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

caractérisée par la présence des institutions financières et non financières la rapprochent du modèle germano-japonais¹.

Le modèle français se caractérise par un ratio d'endettement relativement élevé. Les banques jouent un rôle dans les relations de financement des entreprises et entretiennent des liens plus ou moins durables. Aussi, les investisseurs institutionnels et l'Etat détiennent des participations dans le capital des sociétés, ce qui leur permet d'exercer le contrôle sur ces entreprises. Les participations croisées sont fréquentes dans ce modèle et les entreprises n'hésitent pas à aller sur les marchés financiers pour y trouver des sources de financement².

III. Les principaux travaux de référence en matière de gouvernance

Les différences entre les systèmes de gouvernance d'entreprises deviennent palpables, entre autres, avec l'adoption des codes de bonne conduite. Il est à noter que le terme code ne désigne pas ici un texte de loi, mais un document proposé, selon les pays, par des instances plus ou moins officielles à qui on reconnaît une certaine légitimité en la matière. Le tableau suivant nous présente une synthèse de ces recommandations :

Tableau n°02 : Synthèse des principales recommandations en matière de gouvernance d'entreprise.

Pays	Principaux codes et documents de références	Principales recommandations
Etats-Unis	<ul style="list-style-type: none">- A Guide for Directors and Corporate Councils (1996)- Director Professionalism (1996)- Corporate Governance Survey (1997)- Coping with fraud (1998)	<ul style="list-style-type: none">- La nomination d'administrateurs indépendants.- L'importance du contrôle interne.- Assurer la transparence à l'égard des marchés financiers.- Equilibrer les pouvoirs au sein de l'entreprise.- Créer trois comités indépendants (Audit, Nominations et rémunération).- Publication de la rémunération des dirigeants
Royaume-Uni	<ul style="list-style-type: none">- Cadbury (1992)- Director's Remuneration (Greenbury 1995)- The Combined Code (Hampel 1998).	<ul style="list-style-type: none">- Transparence de l'information transmise au marché.- Séparation des pouvoirs exécutifs et de contrôle- Création de trois comités indépendants (Audit, rémunération et nominations).- Elaboration d'une charte sur les droits et

¹ J. Maati, Le gouvernement d'entreprise, De Boeck, Belgique, 1999, p225.

² G. Charreaux, opcit, pp356-358.

Chapitre I : Le cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

		<p>devoirs des administrateurs.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Présence d'administrateurs externes indépendants au sein du conseil d'administration.
Canada	<ul style="list-style-type: none"> - Where were the Directors? (Rapport Dey / Toronto Stock Exchange 1994) 	<ul style="list-style-type: none"> - Définition du rôle du président du conseil et du directeur général. - Inciter les conseils avec majorité d'administrateurs indépendants. - Création de comités spécialisés (Audit, Nominations et rémunération).
Allemagne	<ul style="list-style-type: none"> - KonTraG (1998) 	<ul style="list-style-type: none"> - Limiter le cumul des mandats et supprimer les droits de votes multiples. - Instauration de comités spécialisés.
France	<ul style="list-style-type: none"> - Le rapport Viénot I (1995) et Viénot II (1999) - Le rapport Arthuis (1996) - Le rapport Marini (1996) - Le rapport Bouton (2002) 	<ul style="list-style-type: none"> - Introduction des administrateurs indépendants dans les conseils d'administration. - La limitation du cumul des mandats. - La communication d'informations sur les mécanismes de contrôle adoptés par les entreprises. - Création de comités spécialisés. - Formalisation des droits et obligations de l'administrateur sous la forme d'un règlement intérieur. - La séparation des fonctions de président et de directeur général. - L'information sur la politique de rémunérations de l'équipe dirigeante doit être rendue publique dans le rapport annuel
Italie	<ul style="list-style-type: none"> - TestoUnicoDraghi (Décret législatif 1998) 	<ul style="list-style-type: none"> - Modification de la structure de l'actionnariat des sociétés cotées. - Informer les membres du conseil de la rémunération des dirigeants.
Pays-Bas	<ul style="list-style-type: none"> - Corporate Governance in Nederland (Peters Report 1997) 	<ul style="list-style-type: none"> - Séparation des pouvoirs entre le conseil de surveillance et la direction générale, l'indépendance des membres du conseil, ainsi que la définition des rôles et des responsabilités des deux organes. - La création de comités spécialisés.

Japan	- Corporate Governance Principles (1998)	- Création d'un conseil d'administration inspiré des modèles anglo-saxons, composé par une majorité d'administrateurs indépendants - Mise en place de comités spécialisés.
-------	--	---

Source : Elaboré par l'étudiant, à partir de F. Parrat, Le gouvernement d'entreprises, Maxima, 1999, pp191-200 et pp244-254.

Section 4 : L'impact de la gouvernance sur la performance de l'entreprise

La littérature qui étudie la relation théorique entre la structure de propriété et la performance des entreprises est très riche et même ancienne depuis Berle et Means (1932) qui ont prouvé l'existence d'une relation entre la diffusion du capital (séparation des fonctions de propriété et de décision) et la performance des firmes.

Cette séparation implique le développement de la conception managériale de l'entreprise dont les dirigeants peuvent avoir plusieurs objectifs autre que la maximisation de la valeur du marché (Baumol 1959¹, Marris 1964², Williamson 1964³). On doit donc soumettre les dirigeants à plusieurs contraintes (internes et externes) pour leur obliger à poursuivre cet ultime objectif.

Actuellement, la littérature retient trois conceptions principales sur cette relation :

- 1- La thèse de convergence des intérêts ;
- 2- La thèse de neutralité ;
- 3- La thèse de l'enracinement.

La première thèse soutenue notamment par Berle et Means puis développée par Jensen et Meckling (1983) indique que si on augmente la part du capital détenu par les dirigeants, on peut réduire l'écart par rapport à l'objectif traditionnel de la maximisation de valeur.

La seconde thèse adoptée par Demsetz (1983) stipule que la maximisation du profit dépend essentiellement des caractéristiques d'exploitation de la firme et des exigences de l'environnement (le marché) externe au sein duquel elle opère, en d'autres termes les structures sont équivalentes.

La dernière thèse soutient que plus les dirigeants détiennent des parts de marché plus ils peuvent gérer l'entreprise dans l'objectif contraire à la maximisation de la valeur tout en échappant au contrôle. Egalement, sur cette thèse les auteurs prennent des positions différentes. Fama et Jensen (1983), par exemple, ont montré que les structures organisationnelles évoluent en fonction du temps (principe de sélection naturelle) et qu'elles

¹ Baumol, W.J.: Business behaviour, value and growth, New York, MacMillan, 1959.

² Marris, R.: The economic theory of "Managerial Capitalism", Londres, MacMillan, 1964.

³ Williamson, O.E.: The economics of discretionary behavior: managerial objectives in a theory of the firm, 1964.

s'adaptent aux conditions de l'environnement. Si ces organisations survivent, cela signifie qu'elles sont efficaces. D'un autre côté, Morck, Shleifer et Vishny (1988) concluent, grâce à une étude empirique que le rapport entre l'effet de « convergence d'intérêts » et l'effet d'enracinement dépend de la part du capital détenue par le conseil d'administration.

Malgré l'ancienneté du sujet, les débats y sont encore ouverts et les recherches empiriques n'aboutissent pas toujours aux mêmes résultats en raison de la difficulté de retenir une notion unique de performance.

Cette partie sera répartie comme suit : dans un premier temps nous allons présenter une revue de la littérature sur cette relation puis dans une deuxième partie on exposera la relation théorique entre la concentration du capital et la performance pour qu'en dernier aborder cette relation selon la nature des actionnaires.

I. Revue de la littérature

Pour construire un cadre conceptuel de la relation entre la structure de propriété et la performance on trouve que la théorie de l'agence constitue un bon support théorique car elle tient compte des différentes parties dont les intérêts divergent. Dans ce cadre d'analyse, deux conceptions théoriques émergent :

- La première est l'approche managériale présentée par Lawriwsky (1980) ;
- La seconde est la conception des organisations basée sur la théorie de l'agence par Fama (1980) Fama et Jensen (1983 a et b).

1. L'approche managériale de Lawriwsky (1980)

Ce qui importe, selon cet auteur, ce n'est pas la séparation entre la propriété et la décision mais plutôt « l'arbitrage entre les systèmes d'incitation et les conditions du marché »¹. Il propose que la structure du marché ne soit pas la seule variable déterminante pour la gestion de la performance. Les dirigeants sont appelés à obéir la discipline imposée par le marché boursier et la structure organisationnelle interne de la firme.

Lawriwsky a trouvé que les firmes managériales (les firmes dont moins de 10% du capital est détenue par les dirigeants : ce seuil varie selon les études) se subdivisent en deux catégories : les firmes à contrôle privé et les firmes contrôlées par une autre firme. Chaque catégorie de ces firmes suit un mode comportemental déterminé et les arbitrages sont différents. Il a effectué un test sur un échantillon d'entreprises Australiennes aboutissant aux conclusions suivantes :

- La structure interne de l'organisation et les contraintes externes sont des déterminants importants pour la performance des firmes.
- La distinction des types de propriété n'est importante que dans le cas où elle est associée à un système d'incitation spécifique et liée aux contraintes imposées par les dirigeants.

¹ G. Charreaux, Structures de propriété, relation d'agence et performance, Revue économique Vol. 42, No. 3 (May, 1991), pp. 521-552, pp6-8.

D'un point de vue performance, Lawriwsky a remarqué que les firmes managériales sont plus performantes que les firmes contrôlées par leurs dirigeants en justifiant ceci par la théorie d'enracinement.

2. La théorie des organisations de Fama et Jensen (1983)

La vision de Fama et Jensen¹ s'inspire de la vision de Demsetz qui assimile l'entreprise à un « nœud de contrats » et s'appuie sur le principe de sélection naturelle. Ce principe stipule que les entreprises qui survivent à terme sont celles qui peuvent réduire les coûts d'agence.

L'apport de ces auteurs est la proposition d'une typologie d'une forme organisationnelle. Cette typologie est le résultat d'une « vision interactive du comportement des firmes ». La précision des fonctions de propriété, contrôle et décision dépend des conditions externes de l'environnement, de la nature de l'activité et de la complexité organisationnelle.

On peut conclure, d'après les travaux de Jensen que la structure propriété/décision dépend d'un contexte bien déterminé. Cette dépendance s'inscrit dans un processus d'adaptation avec les modifications qui se produisent sur le marché externe et des arrangements internes. Ce processus se trouve freiné par les coûts d'adaptation.

L'analyse de Fama et Jensen trouve ses limites dans l'extrémisme de classification entre les entreprises qui séparent et celles qui combinent les fonctions de propriété et de décision, négligeant ainsi la distinction managériale – familiale. Grâce à une analyse empirique réalisée par Charreaux et Pitol-Bélin (1985 a et b)², il émerge une troisième catégorie qui est les sociétés contrôlées.

Dans ce type de société, le capital est concentré et les organes qui contrôlent ont un pouvoir significatif sur le conseil d'administration. En d'autres termes, il y a une séparation concrète entre la propriété et la décision.

II. Concentration du capital et performance de l'entreprise

Les premiers auteurs qui ont traité ce point sont Amihud et Lev (1981)³ à travers une étude de la relation entre la structure de propriété, la diversification et la performance des entreprises. En effet, les dirigeants qui gèrent des firmes sans bloc de contrôle adoptent souvent des stratégies de diversification (quand l'entreprise adopte les stratégies de diversification, elle s'éloigne de son domaine d'activité stratégique : c'est l'opposé de la stratégie de spécialisation. Il semble que c'est avantageux pour l'entreprise car cela lui permet de tirer profit de plusieurs activités mais ce choix stratégique reste toujours risqué surtout lorsque l'entreprise passe par des difficultés)⁴ et ¹ qui ne sont pas profitables aux actionnaires.

¹ FAMA, E.F. et JENSEN, M.C. Agency Problems and Residual Claims ; Separation of Ownership and Control, Journal of Law and Economics, Vol. 26, juin,

² Charreaux, G. et Pitol-Bélin, J.P : La Théorie Contractuelle des Organisations : une Application au Conseil d'Administration, Economies et Sociétés, Série Sciences de Gestion, Tome XIX, N°6, juin, pp. 149-181, 1985.

³ Amihud Y, Lev B, Risk reduction as a managerial motive for merger, Bell Journal of Economics, 1981, p. 605-617.

⁴ Fellag, D, La stratégie de diversification : tentative de clarification, Publications économie et gestion, Académie Nancy Metz, 2010.

Chapitre I : Le cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise

La combinaison de ces trois composantes fait l'objet de plusieurs études mais les résultats issus des différents travaux empiriques varient en fonction du contexte d'études.

Mais la plupart des travaux empiriques se mettent d'accord que les stratégies de diversification baisse la valeur des actionnaires et que la concentration du capital constitue une solution pour améliorer le contrôle des dirigeants et limiter les stratégies de diversification non profitables menées par ses derniers (Schleifer et Vishny (1989), Hill et Snell (1989), Denis et Denis (1997)..).

Néanmoins, il n'y pas encore un réel consensus sur le rôle disciplinaire joué par les blocs de contrôle pour encourager les dirigeants à prendre les meilleurs choix stratégiques pour créer de la valeur.

Théoriquement, les actionnaires minoritaires ne détiennent pas assez de pouvoir de contrôle sur les dirigeants et se contentent souvent du rendement des actions sans aller au contrôle de gestion de la firme.

Alors que les actionnaires majoritaires qui détiennent une part importante dans le capital de la firme se trouvent intéressés par le contrôle du mode de gestion soit sur le plan stratégique (choix stratégiques) soit sur le plan opérationnel (gestion courante de la firme).

Ce pouvoir de contrôle peut se manifester de plusieurs façons : droit de vote, ressources engagées et ils peuvent également influencer les actionnaires minoritaires en cas de désaccord avec l'équipe dirigeante.

La littérature théorique met en évidence l'existence d'une relation positive entre la concentration du capital et la performance des firmes. Mais cette évidence est remise en cause par les résultats des divers travaux empiriques.

Cette relation positive entre le pouvoir de contrôle des actionnaires majoritaires et la performance des firmes a été empiriquement vérifiée lors des deux dernières décennies notamment par Schleifer et Vishny (1986), Bethel et Liebeskind (1993), Agrawal et Knoeber (1996), La Porta et Vishny (1997), Kaserer et Moldenhauer (2005), Boubakri, Cosset et Guedhami (2005), etc.

D'autres auteurs tels que Demsetz (1983), Demsetz et Lehn (1985) et Demsetz et Villalonga (2001), voient que ce pouvoir (la présence d'actionnaires majoritaires) n'a aucune influence sur la performance des firmes. Ils voient même que la structure de propriété, en général, n'influence pas cette performance car, selon eux, la maximisation de la valeur d'une firme est essentiellement fonction des caractéristiques du marché et des conditions d'exploitation spécifiques à chaque firme. Ces auteurs supposent que chaque entreprise ait l'aptitude de se structurer de la façon optimale qui lui permet aussi bien de réaliser ses objectifs et ses stratégies et au même temps réduire les coûts relatifs au contrôle.

¹ Eric A. Lavoie, La diversification...une stratégie d'entreprise, Colloque de l'entrepreneur gestionnaire, Centre de Référence en agriculture et agroalimentaire du Québec, 2006.

McConnell et Servaes (1990) soutiennent ce point de vue en trouvant une relation positive mais non significative entre la concentration du capital et la performance, ainsi que Mtanios et Paquerot (1999) qui ont trouvé ce même résultat.

En outre, la concentration du capital peut avoir un effet négatif sur la performance de la firme dans la mesure où les actionnaires majoritaires (ayant des intérêts propres à eux) font des coalitions avec les dirigeants qui adoptent à leur tour des stratégies que ne maximisent pas forcément la richesse des actionnaires.

Dans un tel contexte, les conflits d'intérêts entre les actionnaires majoritaires et minoritaires se multiplient car ces premiers ne contrôlent pas suffisamment les actions des dirigeants et se contentent par l'accroissement de leurs bénéfices personnels. Ce comportement fait supporter les coûts de surveillance aux actionnaires minoritaires surtout dans des régimes légaux faibles en termes de protection de ces actionnaires minoritaires¹.

Dans ce stade, on ne peut pas conclure encore si le rôle joué par les actionnaires majoritaires est favorable dans la performance de l'entreprise car on ne peut pas savoir si le contrôle exercé par eux est de nature disciplinaire et aussi on ne sait pas si leurs intérêts convergent avec ceux des actionnaires minoritaires. C'est pour cette raison que la concentration du capital n'est pas le seul déterminant de la structure de propriété et il faut bien étudier la nature des actionnaires.

III. Nature des actionnaires

On peut considérer que la nature des actionnaires est un élément important permettant l'analyse de la relation entre la structure de propriété et la performance de l'entreprise. En effet, la typologie des actionnaires constitue un volet de recherche très important et plusieurs études aussi bien théoriques qu'empiriques ont étudié la présence de plusieurs types d'actionnaire ainsi que leur rôle dans la création de valeur au sein de l'organisation.

En d'autres termes, l'influence ou l'efficacité du contrôle exercée par les actionnaires diffère selon leur nature et les caractéristiques de l'incitation dans la recherche de la maximisation du rendement.

Souvent, les auteurs accordent plus d'importance aussi bien au rôle joué par la présence des actionnaires dirigeants dans la structure de propriété et son impact sur la performance d'entreprise, qu'à celui des actionnaires institutionnels et salariés.

1. Actionnaires dirigeants et performance des firmes

Actuellement, les entreprises trouvent un problème qui est d'obliger les dirigeants de gérer leurs affaires dans la mesure où ils améliorent la performance et créent de la valeur pour les actionnaires. En effet, plusieurs auteurs ont trouvé que la participation des dirigeants dans le capital de l'entreprise peut réduire l'ampleur de ce problème et améliorer la performance².

¹ Law and Finance, R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. W. Vishny, Journal of Political Economy, 1998, vol.106, no.6.

² Corporate Ownership Around The World, R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, The Journal of Finance, 1999.

Mais, les études empiriques sur ce problème n'aboutissent pas à un vrai consensus sur les résultats.

Selon la théorie de l'agence, « les conflits d'intérêts résultent des différences entre l'horizon du travail, le risque assumé et le niveau de rémunération souhaité par les dirigeants et les actionnaires. »¹.

En effet, pour réduire ces conflits, on fait participer les dirigeants dans la propriété de l'entreprise car cela peut inciter le dirigeant à gérer l'entreprise dûment aux intérêts des actionnaires puisqu'il sait très bien qu'il va subir les conséquences de ses mauvaises décisions et il va bénéficier de celles qui permettent l'amélioration de la performance de l'entreprise (Fama, 1980 ; Demsetz et Lehn, 1985 ; Barnhart et Rosenstein, 1998).

D'un autre côté, d'autres auteurs trouvent que la propriété des dirigeants influence négativement la performance de l'entreprise dans la mesure où ces derniers, en détenant un pouvoir comme une part importante du capital, procèdent à des comportements opportunistes car ils vont emporter leurs intérêts personnels sur l'intérêt général de l'entreprise et des actionnaires. Puisqu'ils se sentent enracinés dans l'entreprise, ils vont échapper au contrôle des actionnaires sur leurs mauvaise gestion et ceci détériore automatiquement la performance de l'entreprise (Shleifer et Vishny, 1997 ; Fan et Wong, 2002).

Selon la thèse de neutralité avancée par Demsetz (1983), la propriété des dirigeants n'a aucun impact sur la performance de l'entreprise car cette dernière est indépendante de la structure de propriété.

2. Actionnaires institutionnels et performance des firmes

Le rôle des actionnaires institutionnels dans le contrôle des entreprises et son impact sur la performance des firmes fait l'objet de plusieurs études mais la nature de cet impact reste toutefois douteuse. (Dahia, Lonie et Power, 1998 ; Denis et Sarin, 1997).

Il est à noter que ces actionnaires disposent aussi bien des moyens financiers que des compétences suffisantes qui leur permettent de savoir aisément n'importe quel type d'information qui renseigne sur la bonne gestion de leurs investissements. Alors, ils exercent un contrôle disciplinaire sur les dirigeants dans la mesure à les obliger de gérer l'entreprise en maximisant sa valeur actionnariale et ainsi sa performance.

Plusieurs études empiriques ont prouvé que la relation entre la valeur de la firme et la part de capital détenue par ces actionnaires est positive [McConnell et Servaes (1990), Kochhar et David (1996), Carelton, Nelson et Weisbach (1998), Han et Suk (1998), T.Woidtke (2002), Thomsen, Pedersen et Kvist (2006)].

¹ Byrd, J., Hickman, K., 1992. Do outside directors monitor managers? Evidence from Tender OfferBids. *Journal of Financial Economics* 32, 195—221, 1999.

3. Actionnaires salariés et performance des firmes

Le rôle des actionnaires salariés se développe de plus en plus et il devient important dans la structure de propriété. L'implication de ces actionnaires dans le fonctionnement de l'activité de l'entreprise (activité économique, financière ou social) est nombreuse et aussi complexe.

Mais malgré la largeur du rôle joué par les actionnaires salariés dans la création de la valeur partenariale (les salariés se sentent plus engagées vis-à-vis à leur entreprise et ils vont chercher à coopérer avec ses actionnaires pour améliorer sa performance), il n'y pas un vrai consensus sur ce rôle.

Premièrement, la situation des salariés reste douteuse car on ne peut pas distinguer si les dirigeants considèrent les salariés en tant qu'apporteurs de fonds pour leur inciter à maximiser leur rendement pour fructifier leur placement (un mode de management) ou bien si c'est un partage du capital qu'on peut considérer comme un moyen détourné par les dirigeants pour s'enraciner de plus dans l'entreprise.

Deuxièmement, on ne sait pas si le salarié aura un rôle actif dans la création de valeur en participant à la gestion de l'entreprise et au processus décisionnel ou bien son rôle sera passif dans la mesure où il sera seulement appelé à chercher des gains (non ou moins risqué) et donc il n'aura pas le droit ni d'accéder aux informations et ni aux les décisions prises par les dirigeants.

Conclusion

La gouvernance d'entreprise fournit à cette dernière un dispositif institutionnel et relationnel de fonctionnement et de régulation lui permettant de manager particulièrement la relation actionnaire-gestionnaire.

En effet, le débat relatif à la gouvernance d'entreprise fut d'abord alimenté par le principe de la séparation entre la propriété et le contrôle introduit par la théorie de l'agence qui, depuis les années 70, a considéré la nature de la relation entre l'actionnaire et le dirigeant et a mis l'accent sur les différents conflits générés par cette relation et les mesures à prendre pour y faire face

Selon la théorie de l'agence, l'entreprise est assimilée à un nœud de contrats, donc les différents systèmes de gouvernance se basent sur le fait qu'un certain conflit d'intérêts existe entre le dirigeant et les actionnaires. De ce fait, le système de gouvernance est considéré comme l'ensemble des mécanismes qui ont pour mission d'aligner les intérêts de ces derniers tout en disciplinant les dirigeants et en réduisant les coûts d'agence.

On distingue habituellement les mécanismes internes (Conseil d'administration, droit de vote...) des mécanismes externes (Marché, Banques...). Nous avons aussi abordé l'enracinement comme stratégie adoptée par le dirigeant afin de contrer ces mécanismes.

Ensuite nous avons passé en revue les principaux modèles théorique et empirique de gouvernance d'entreprises existant dans le monde. Trois principaux modèles ressortent : modèle orienté marché (Anglo-Saxon), modèle orienté banque (Allemagne, Japon), et le modèle hybride (France).

Enfin, nous avons essayé de présenter la relation entre les différentes dimensions de la gouvernance d'entreprise et leurs performances et cela d'un point de vue théorique. Les auteurs de la théorie d'agence ainsi que les chercheurs dans le domaine de la gouvernance des entreprises, en général, trouvent deux variables ayant un impact sur la performance des entreprises à savoir la concentration du capital et la nature des actionnaires.

Chapitre II :
Etude
empirique de la
gouvernance des
entreprises privées
en Algérie

Section 1 : Caractéristique de l'échantillon

I. Présentation de l'échantillon :

L'étude empirique porte sur un échantillon constitué de 150 entreprises privées siégeant toutes au niveau de la wilaya d'Alger¹. Les données collectées sont issues du Centre National du Registre du Commerce (CNRC), à partir des Statuts Juridiques et des Comptes Sociaux. Les entreprises concernées sont celles ayant déposées leurs comptes sociaux de l'exercice 2011. Les formes juridiques retenues sont : la Société à Responsabilité Limitée (SARL), la Société en Nom Collectif (SNC) et la Société Par Actions (SPA).

Pour ce faire, nous avons regroupé toutes les sociétés remplissant les conditions citées auparavant (siège au niveau d'Alger, dépôt des comptes sociaux de 2011, appartenance au secteur juridique privée) en trois catégories séparées selon la forme juridique (SARL, SNC, SPA). Ensuite, grâce à la fonction génératrice de séries aléatoires d'Excel, nous avons pu tirer aléatoirement un nombre prédéfini de chaque forme juridique (70 pour les SARL, 40 pour les SNC, et 40 pour les SPA). Cette méthode d'échantillonnage est intitulée « l'échantillonnage stratifié aléatoire ».

L'échantillon relativement faible quantitativement est dû aux diverses contraintes rencontrées, alors que nous aurions souhaité agrandir la taille de l'échantillon afin d'obtenir des résultats plus représentatifs de la réalité des entreprises présentes dans le tissu économique algérien.

Dans ce qui suit, nous présentons toutes les variables collectées dans le cadre de notre analyse empirique :

1. Les données issues des statuts juridiques des entreprises

Les données issues des statuts juridiques portent sur les informations suivantes :

- L'année de création ;
- La nature de l'activité ;
- Le secteur d'activité : en se basant sur la nomenclature algérienne des activités établie par l'Office National des Statistiques (ONS) ;
- Le capital social;
- La forme juridique ;
- Les actionnaires appartenant à la même famille : on prend en considération d'abord, les mentions d'appartenance à la même famille (fils/fille de, époux/épouse de,...), ensuite le nom famille et en dernier lieu l'adresse ;
- La présence d'actionnaires étrangers ;
- La présence d'actionnaires sous forme d'entreprises ;

¹ Notre échantillon ne comporte pas de société Filiale dont la société Mère est déjà dans l'échantillon, et ce pour éviter le double comptage.

- La séparation manager/actionnaire (associé) ;
- Les parts détenues par les différents actionnaires (associés).

2. Les données comptables

Les données comptables issues des comptes sociaux portent sur les informations suivantes :

- Total du bilan ;
- Les immobilisations ;
- Les créances à court terme ;
- Les capitaux propres ;
- Les dettes ;
- Le chiffre d'affaires ;
- Les charges du personnel ;
- Le résultat net.

3. Les ratios

La collecte de ces données comptables nous a permis de calculer les ratios suivants :

- Rendement des actifs investis –ROA- : $\frac{\text{Resultat net}}{\text{Total de l'actif}}$;
- Rentabilité des capitaux propres –ROE- : $\frac{\text{Resultat net}}{\text{Capitaux propres}}$;
- Ratio d'endettement : $\frac{\text{Dettes}}{\text{Total du passif}}$;
- Ratio de liquidité : $\frac{\text{Créances à court terme}}{\text{Dettes à court terme}}$;
- Intensité capitalistique : $\frac{\text{Immobilisations nettes}}{\text{Total de l'actif}}$;
- Log chiffre d'affaires ;
- Log total de l'actif
- $\frac{\text{Charges du personnel}}{\text{Chiffre d'affaires}}$

II. Statistiques descriptives

1. Les formes juridiques

Les formes juridiques des entreprises présentes dans l'échantillon sont réparties comme suit :

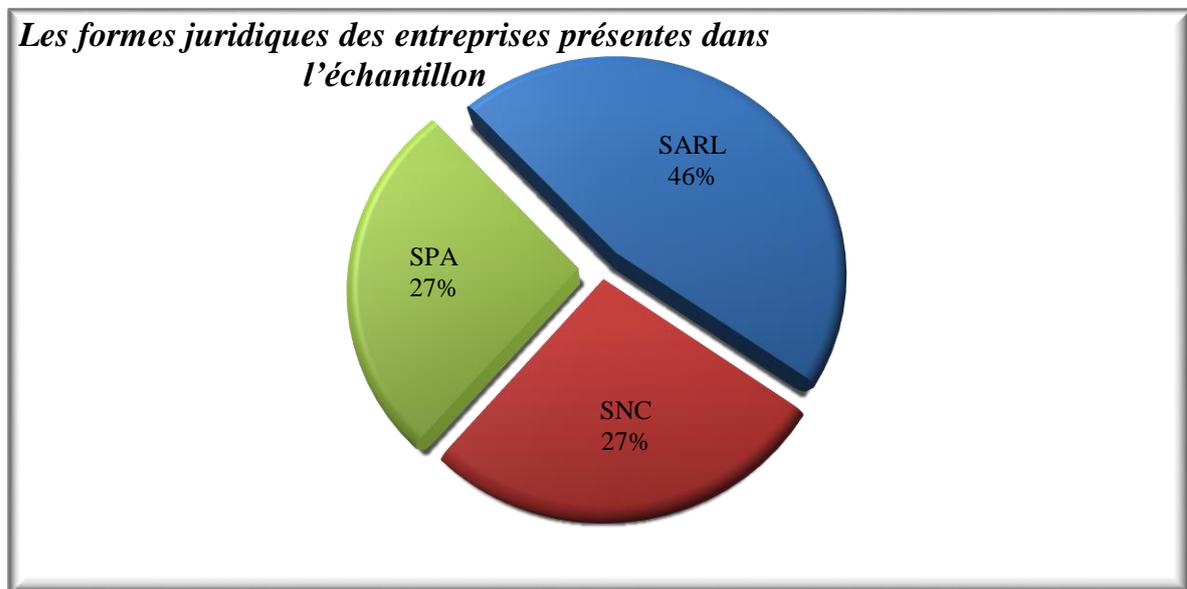
Tableau n°03 : La répartition des formes juridiques des entreprises présentes dans l'échantillon.

Les formes juridiques	Nombre dans l'échantillon	Pourcentage dans l'échantillon	Pourcentage au niveau National
SARL	70	47%	84%
SNC	40	27%	8%
SPA	40	27%	8%
Total	150	100%	100%

Source : Elaboré Par L'étudiant.

Ci-après le graphe qui représente ces formes juridiques des entreprises présentes dans l'échantillon.

Graphe n°02 : Les formes juridiques des entreprises présentes dans l'échantillon.



Source : Elaboré par L'étudiant.

Les Sarl sont les plus présentes dans l'échantillon avec 46%, tandis que les SNC et SPA sont à égalité avec 27%. Si les proportions des formes juridiques présentent au niveau national n'ont pas été respectées, c'est dans le souci d'avoir un nombre relativement important pour chaque forme juridique (en raison de la dominance importante des SARL).

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

Pour essayer d'expliquer la répartition des formes juridiques d'entreprises, nous allons d'abord essayer de faire ressortir les principales caractéristiques de chaque type d'entreprise (SARL, SNC, SPA) en se référant au Code de Commerce Algérien:

- Société en nom collectif (SNC) : ce qui importe le plus dans ce type de sociétés c'est les personnes qui la composent, car en cas de défaut de paiement, le règlement judiciaire de la société affectera tous les associés, qui devront répondre indéfiniment et solidairement des dettes de la société sur leurs patrimoines propres (Article 551 du code de commerce « Les associés en nom collectif ont tous la qualité de commerçant et répondent indéfiniment et solidairement des dettes sociales »).

Le capital minimal et le nombre d'associés ne sont pas déterminés par la loi. Les apports effectués par les associés sont représentés par des parts sociales. Ces parts sociales ne sont cessibles qu'avec l'accord unanime des associés. S'engager dans ce type de société et sceller son sort avec autrui peut donc s'avérer risqué, la dominance du caractère familial est ainsi très attendue. Les revenus réalisés sont distribués aux associés qui feront l'objet d'impositions annuelles séparées au titre de l'impôt sur le revenu global (IRG). Un ou plusieurs associés peuvent être désignés gérants par les statuts, mais tous les associés ont la qualité de commerçants. Néanmoins, leurs rémunérations ne constituent pas des charges déductibles du résultat de la société, contrairement aux SPA et SARL.

- Société par actions : selon l'article 592 (Modifié) du code de commerce algérien : « La société par actions est la société dont le capital est divisé en actions et qui est constituée entre des associés qui ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports ».

La SPA est donc la société de capitaux par excellence, et ce type de société a joué un grand rôle dans le développement du commerce et de l'industrie. Réunissant un nombre plus important d'associés, et en conséquence des apports plus importants, la SPA est la forme la plus apte à répondre et s'adapter à l'environnement fortement concurrentiel. En effet, les mécanismes de la SPA lui permettent d'adapter sa dimension plus facilement à travers les opérations de fusion/acquisition entre les sociétés, ou au sein de la société elle-même en absorbant des sociétés filiales. La SPA est constituée en fonction des fonds apportés et non par rapport aux personnes qui la composent (d'ailleurs dans le droit français elle est dite « société anonyme »).

En Algérie le capital de la SPA se doit d'être d'au moins 5 000 000 DA ou de 1 000 000 DA selon que la société fait appel ou non à l'épargne publique. La valeur minimale de l'action est de 1000 DA et l'action est un titre négociable. Le nombre d'actionnaires ne peut être inférieur à 7.

Il existe deux modes différents pour diriger les SPA en Algérie :

- Le mode classique stipule l'élection par l'assemblée générale des actionnaires d'un conseil d'administration composé de 3 à 12 membres dont la mission est de gérer la société au nom de

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

l'assemblée générale. Un président est élu au sein de ce conseil, il peut être assisté d'un ou de deux directeurs généraux.

- En 1993, un second mode d'administration a été introduit en Algérie. La gestion est confiée à un directoire composé de 3 à 5 membres nommés par le conseil de surveillance, qui à son tour est élu lors de l'assemblée générale constitutive ou de l'assemblée générale ordinaire. Le conseil de surveillance est composé de 7 à 12 membres et assure le rôle de pivot entre l'assemblée générale et le directoire. Il a pour mission le contrôle permanent de la société.

La SPA est soumise à l'impôt sur le bénéfice des sociétés aux taux de 25%. Les bénéfices réinvestis sont imposés au taux préférentiel de 12,5%. D'un autre côté, les rémunérations des membres du CA et du directoire sont déductible du bénéfice.

- La société à responsabilité limitée : c'est une société mixte dans le sens où elle est à mi-chemin entre la société en nom collectif et la société par action : elle se joint à la première par sa taille modeste et la constitution des parts sociales. D'un autre côté, elle s'apparente à la seconde par son mode de fonctionnement et le fait que la responsabilité est limitée aux apports de chaque associé.

Cette forme juridique des sociétés est une invention du droit allemand. Elle a la spécificité de régler le problème de la responsabilité entre associés, dans la mesure où chacun d'eux n'est responsable que des pertes correspondant à son apport, tout en consolidant la propriété de la société au sein d'un périmètre familial voire amical, due aux limitations sur la cession des parts sociales (la cession des titres requiert le consentement des associés assemblant au moins 3/4 du capital social).

Le capital de la SARL ne peut être inférieur à 100 000 DA. Il est réparti en parts sociales d'au moins 1 000 DA et le nombre d'associés ne peut dépasser 20.

La SARL peut être gérée par un ou plusieurs gérants, associés ou non. Elle est soumise à l'IBS au même titre que la SPA.

Dans l'absolue, la création des sociétés a pour but la recherche des gains et de la rentabilité des capitaux investis. Néanmoins la responsabilité et notamment la confiance reste un facteur essentiel dans le choix de la forme juridique de la société. D'autres paramètres doivent être pris en considération : la taille du projet, les moyens financiers à disposition, les compétences nécessaires à la réalisation...

- Les principales formes juridiques des sociétés existantes en Algérie au 31/12/2011 sont réparti comme suit :

SARL : 49.8%

EURL : 33.5%

SNC : 10.7%

SPA : 4.9%

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques de chaque forme juridiques :

Tableau n°04 : Tableau récapitulatif des principales caractéristiques de chaque forme juridiques.

SNC	SARL	SPA
Société de personnes	Société de capitaux	Société de capitaux
Au minimum deux associés	Au minimum deux associés et au maximum vingt	Au minimum sept actionnaires
Pas de capital social minimal exigé	Capital social minimal de 100.000 DA	Capital social minimal de 5.000.000 DA en cas d'appel public à l'épargne et de 1.000.000 DA dans le cas contraire
Le capital social est divisé en parts sociales	Le capital social est divisé en parts sociales d'égale valeur nominale de 1.000 DA au moins	Le capital est divisé en actions
La gérance appartient à tous les associés, sauf stipulation contraire des statuts	Elle peut être gérée par un ou plusieurs gérants	Elle est gérée par un conseil d'administration présidé par un président directeur général, contrôlé par un conseil de surveillance
Tous les associés répondent indéfiniment et solidairement des dettes de l'entreprise	Les associés répondent des dettes de l'entreprise à concurrence de leurs apports	La responsabilité des actionnaires des dettes de l'entreprise est à concurrence de leurs apports
L'immatriculation au registre du commerce confère à l'entreprise la personnalité morale et à tous les associés la qualité de commerçant	L'immatriculation au registre du commerce confère la personnalité morale à l'entreprise et la qualité de commerçant uniquement aux gérants	L'immatriculation confère la personnalité morale à l'entreprise et la qualité de commerçant aux membres du conseil d'administration
La cession de parts sociales est libre par voie de succession et entre conjoint et ascendant. La cession à des tiers étrangers à la société nécessite l'accord de la majorité représentant les trois quarts du capital	La cession de parts sociales nécessite le consentement de tous les associés social	L'action est un titre négociable

Source :Elaboré par l'étudiant à partir du code de commerce algérien.

2. Le capital

Le capital moyen des entreprises présentent est de 51.795.773DA, le capital maximum est de 2.100.000.000 DA, et le minimum est de 30.000 DA. D'autre part, les années de création des entreprises de l'échantillon varie entre l'avant 2000 jusqu'à l'année 2010. Deux des éléments qui peuvent expliquer la dispersion du capital sont la forme juridique et le secteur d'activité. Si le premier sera abordé dans le chapitre suivant, pour le deuxième nous présentons le tableau suivant qui peut éclairer la distribution du capital selon les secteurs d'activité.

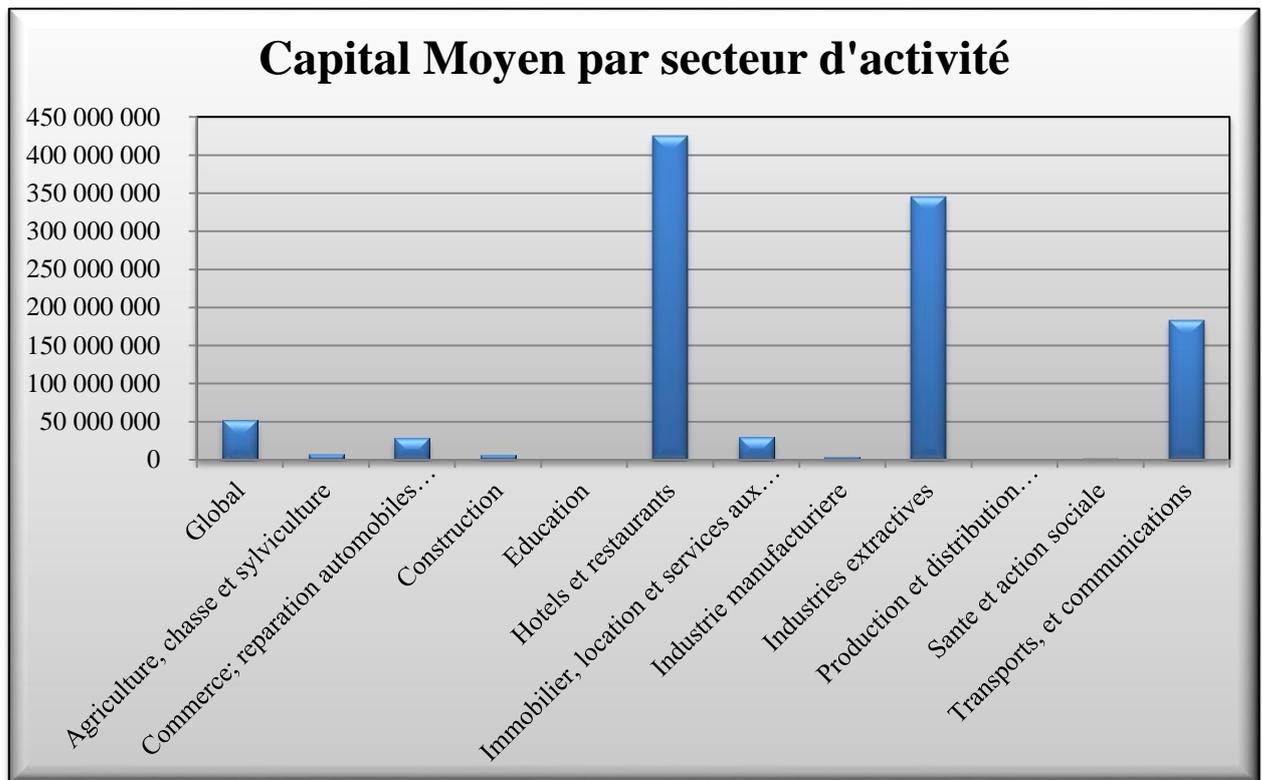
-+**Tableau n°05** : Tableau récapitulatif de la distribution du capital selon les secteurs d'activité des entreprises présentent dans l'échantillon.

Secteur d'activité	Capital Moyen	Capital Max	Capital Min
Hôtels et restaurants	425 300 000	2 100 000 000	100 000
Industries extractives	345 750 000	360 000 000	331 500 000
Transports, et communications	182 829 538	1 714 084 000	100 000
Immobilier, location et services aux entreprises	28 870 000	650 000 000	30 000
Commerce; réparation automobiles et d'articles domestiques	28 175 963	1 000 000 000	30 000
Agriculture, chasse et sylviculture	7 033 333	20 000 000	100 000
Construction	6 386 375	51 062 000	30 000
Industrie manufacturière	3 932 636	25 000 000	30 000
Sante et action sociale	1 600 000	2 600 000	100 000
Production et distribution d'électricité, de gaz	575 000	1 000 000	150 000
Education	100 000	100 000	100 000
Ensemble de l'échantillon	51 795 773	2 100 000 000	30 000

Source :Elaboré par l'étudiant.

Pour mieux illustrer ces résultats, voici le diagramme suivant :

Graphe n°03 : Graphe illustratif de la distribution du capital selon les secteurs d'activité des entreprises présentes dans l'échantillon.



Source : Elaboré par l'étudiant.

Depuis les deux illustrations précédentes, nous notons que certains secteurs d'activité, tels que l'agriculture, la construction, et l'industrie manufacturière, présentent un capital moyen nettement inférieur au capital moyen global de l'échantillon, ceci s'explique par la forte présence de ces secteurs sous les formes SARL et SNC, qui comme on le verra par la suite, se caractérisent par un capital moyen plus faible que les SPA. Tandis que les secteurs du commerce et d'immobilier et services aux entreprises ont un capital moyen relativement proche du capital moyen de l'échantillon, en raison de leur répartition plutôt équitable entre les différentes formes juridiques. Enfin, les secteurs d'hôtellerie et restauration, d'industries extractives, et de transports et communications présentent un capital moyen nettement supérieur au capital moyen de l'échantillon.

3. Les secteurs d'activités

En se basant sur la nomenclature algérienne des activités établie par l'Office National des Statistiques (ONS), nous avons pu catégoriser les entreprises de l'échantillon selon leur appartenance aux différents secteurs d'activités comme détaillé dans le tableau ci-après :

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

Tableau n°06: Catégorisation des entreprises de l'échantillon selon leur appartenance aux différents secteurs d'activités.

Secteur d'activité	Nombre dans l'échantillon	Pourcentage dans l'échantillon	Pourcentage au niveau d'Alger	Pourcentage au niveau National
Agriculture, chasse et sylviculture	3	2,00%	1,59%	3,64%
Commerce; réparation automobiles et d'articles domestiques	54	36,00%	41,63%	35,15%
Construction	16	10,67%	13,79%	16,31%
Education	1	0,67%	0,35%	0,59%
Hôtels et restaurants	5	3,33%	1,47%	1,75%
Immobilier, location et services aux entreprises	29	19,33%	15,42%	11,00%
Industrie manufacturière	22	14,67%	18,19%	18,97%
Industries extractives	2	1,33%	0,48%	1,09%
Production et distribution d'électricité, de gaz	2	1,33%	0,17%	0,19%
Santé et action sociale	3	2,00%	0,55%	1,29%
Transports, et communications	13	8,67%	6,36%	10,00%

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

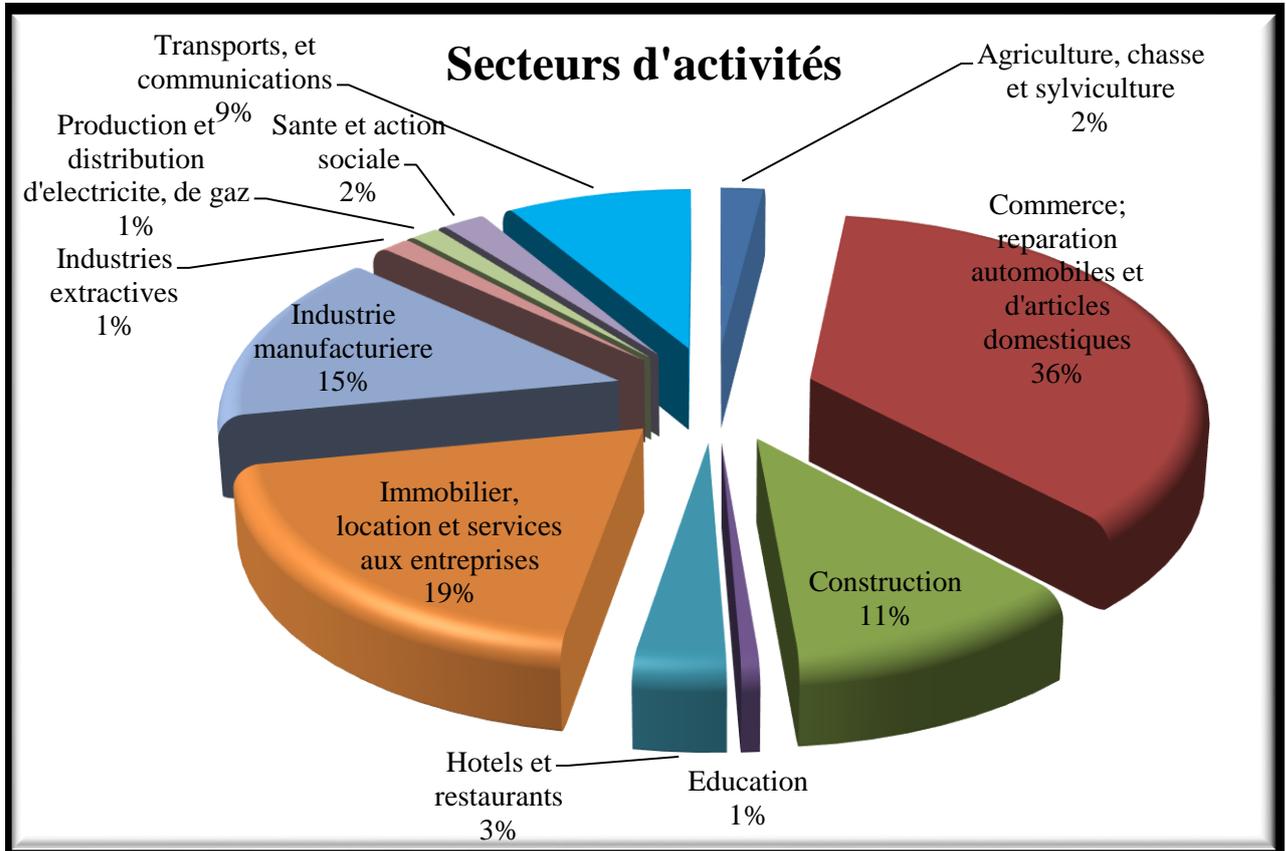
Ce qui ressort de ce tableau, dans un premier lieu, c'est la dominance de l'activité commerciale avec 36% des entreprises de l'échantillon, viennent après les secteurs des services, d'industrie et de construction avec respectivement 19%, 16%, et 10%.

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

En deuxième lieu, nous notons que la répartition des secteurs d'activités des entreprises de l'échantillon est globalement proche de celle qu'on trouve au niveau d'Alger ou au niveau national. Sur le plan du secteur d'activité, notre échantillon est relativement représentatif de la population.

Ces résultats sont mieux illustrés dans le graphe suivant :

Graphe n°04 : La répartition des secteurs d'activités des entreprises de l'échantillon.



Source : Elaboré par l'étudiant.

4. Le capital selon les formes juridiques

Le tableau suivant nous donne une idée sur les capitaux des entreprises de l'échantillon selon leurs formes juridiques :

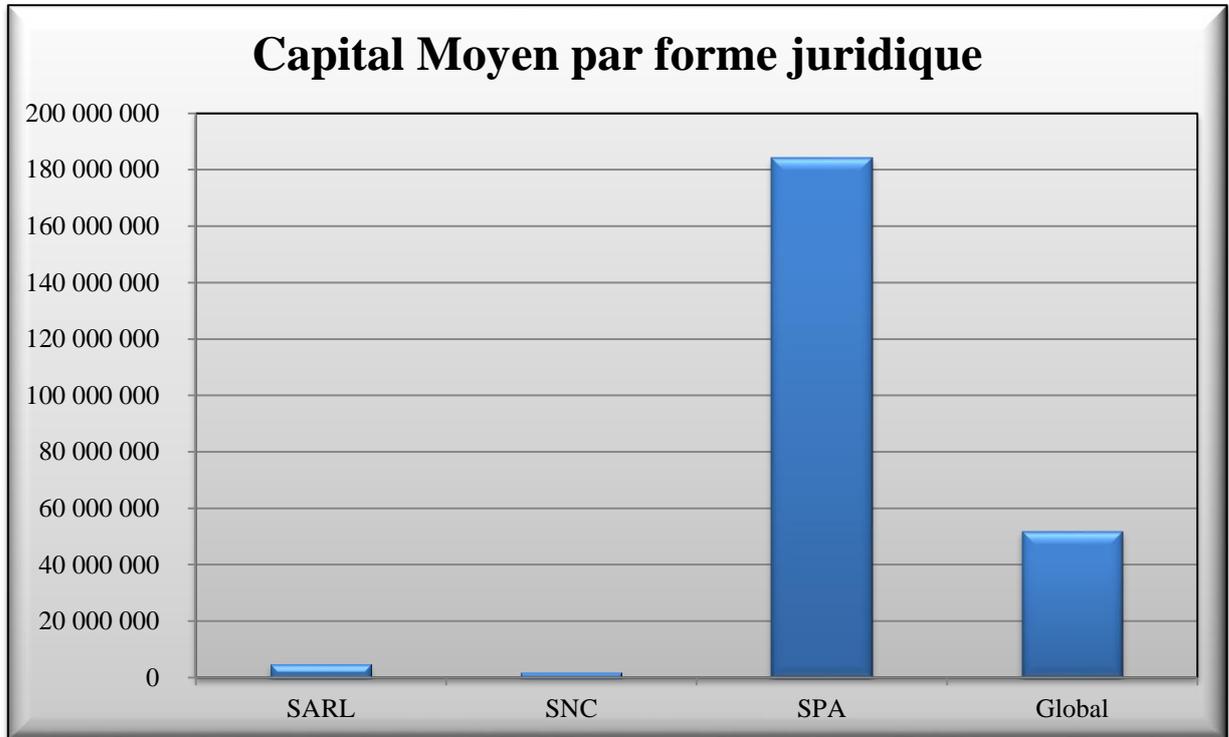
Tableau n°07 : Les capitaux des entreprises de l'échantillon selon leurs formes juridiques.

	SARL	SNC	SPA	Global
Capital Moyen	4 780 657	1 597 950	184 270 050	51 795 773
Capital Max	80 000 000	30 000 000	2 100 000 000	2 100 000 000
Capital Min	100 000	30 000	1 000 000	30 000

Source : Elaboré par l'étudiant.

Le graphe ci-après nous donne la distribution du capital moyen des entreprises présentent dans l'échantillon suivant leurs formes juridiques.

Graphe n°05 : Capital moyen des entreprises présentent dans l'échantillon par forme juridique.



Source : Elaboré par l'étudiant.

Nous constatons donc que les capitaux des entreprises présentent dans l'échantillon diffèrent selon la forme juridique. Ainsi les montants de capitaux sont plus élevés pour les SPA, ensuite viennent les SARL, et finalement les SNC, et ceci en terme de capital moyen ou de capital Max/Min. Une première explication peut se trouver dans les textes législatifs qui définissent un montant minimal pour le capital des SPA et SARL contrairement aux SNC où aucun montant minimal n'est exigé. Ces textes déterminent aussi le nombre minimal d'associés pour chaque forme, et ce nombre est plus élevé pour les SPA (7) par rapport aux SARL (2) et SNC (2), il est donc attendu qu'un nombre plus élevé d'associés engendre un capital plus important. D'autre part, le secteur d'activité peut être un facteur déterminant dans le sens où certaines activités nécessitent des ressources financières plus importantes.

5. Les secteurs d'activités selon les formes juridiques

La répartition des entreprises de l'échantillon selon la forme juridique et le secteur d'activité est présentée dans le tableau suivant :

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

Tableau n°08: La répartition des entreprises présentes dans l'échantillon selon la forme juridique et le secteur d'activité.

Secteur d'activité	SARL		SNC		SPA	
	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
Agriculture, Chasse et Sylviculture	1	1,43%	1	2,50%	1	2,50%
Commerce; Réparation Automobiles et d'articles Domestiques	25	35,71%	16	40,00%	13	32,50%
Construction	7	10,00%	7	17,50%	2	5,00%
Education	0	0,00%	1	2,50%	0	0,00%
Hôtels et Restaurants	1	1,43%	2	5,00%	2	5,00%
Immobilier, Location et Services aux Entreprises	16	22,86%	2	5,00%	11	27,50%
Industrie Manufacturière	9	12,86%	11	27,50%	2	5,00%
Industries Extractives	0	0,00%	0	0,00%	2	5,00%
Production et Distribution d'électricité, de Gaz	1	1,43%	0	0,00%	1	2,50%
Sante et Action Sociale	3	4,29%	0	0,00%	0	0,00%
Transports, et Communications	7	10,00%	0	0,00%	6	15,00%
Total	70	100%	40	100 %	40	100 %

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Le plus marquant dans ce tableau est le faible pourcentage des SPA qui activent dans le domaine de l'industrie, avec seulement 10% contre 13% pour les SARL et 27% pour les SNC. Pour le secteur du commerce, la répartition est plutôt équitable entre les différentes formes juridiques, tandis que le secteur d'immobilier et services aux entreprises est dominé par les SPA et les SARL. Le secteur de la construction quant à lui se caractérise par une domination des SNC.

Tableau n°09: Test du Khi-deux entre le secteur d'activité des entreprises présentes dans l'échantillon et leur forme juridique.

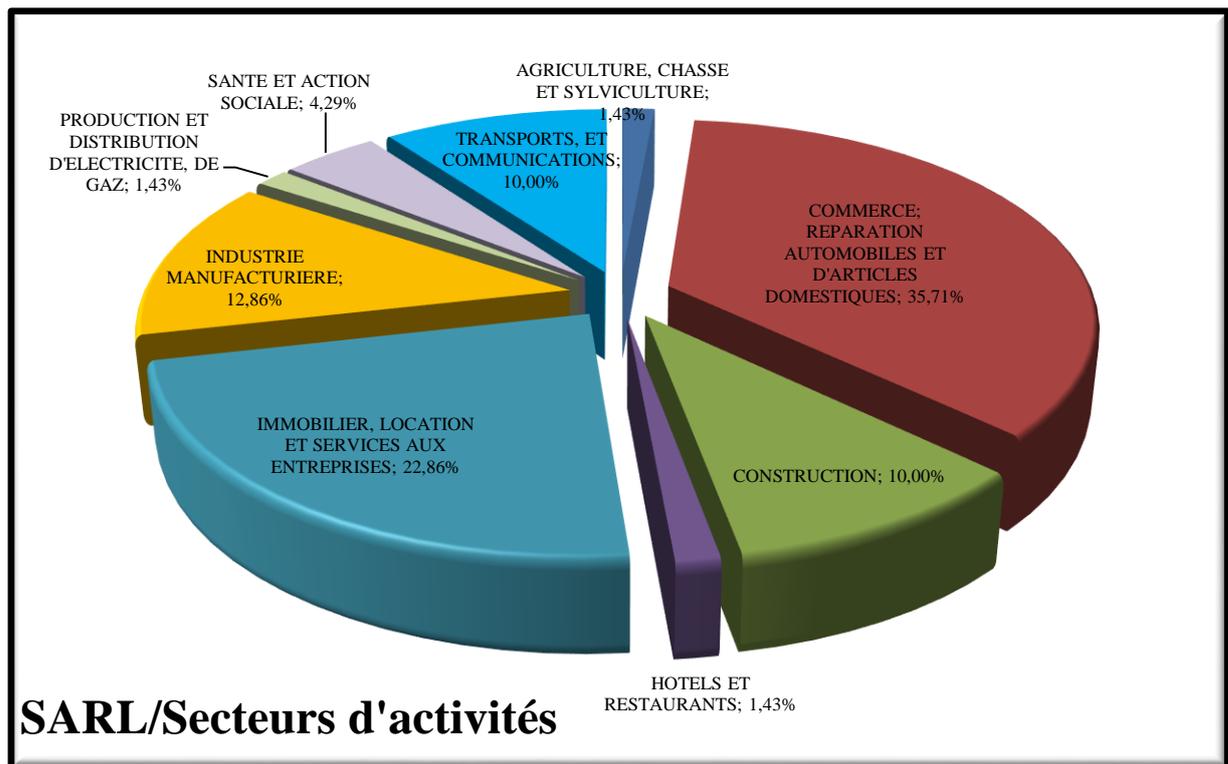
<i>Tests du Khi-deux</i>			
	Valeur	DDL	Signification asymptotique (bilatérale)
Khi-deux de Pearson	36,306 ^a	20	,014
Rapport de vraisemblance	42,419	20	,002
Association linéaire par linéaire	,048	1	,827
Nombre d'observations valides	150		

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Le test du Khi-deux est non concluant, il y a donc une indépendance entre le secteur d'activité et la forme juridique.

Dans l'absence de données similaires au niveau national, il est impossible de tirer des conclusions sur la répartition des secteurs d'activités par formes juridiques.

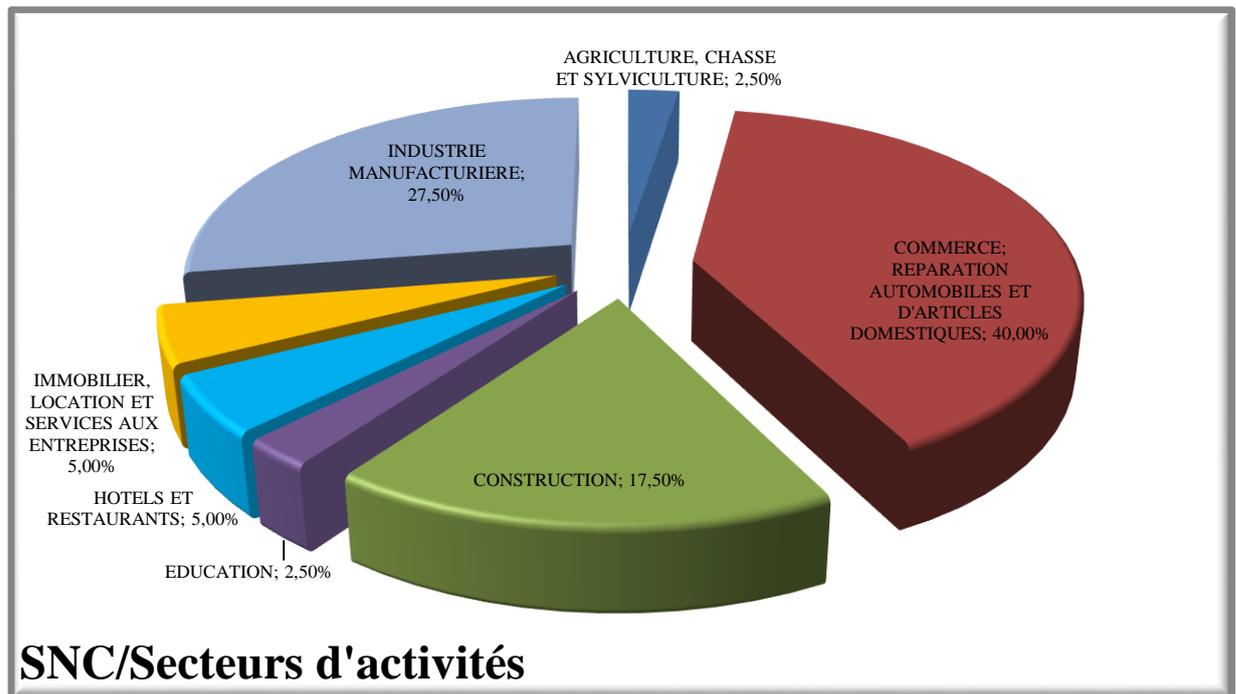
Graphe n°06: La répartition des entreprises SARL présentes dans l'échantillon suivant leur secteur d'activité.



Source : Elaboré par l'étudiant.

Secteurs dominants : Commerce, réparation automobiles et d'articles domestiques ; Immobilier, location et services aux entreprises.

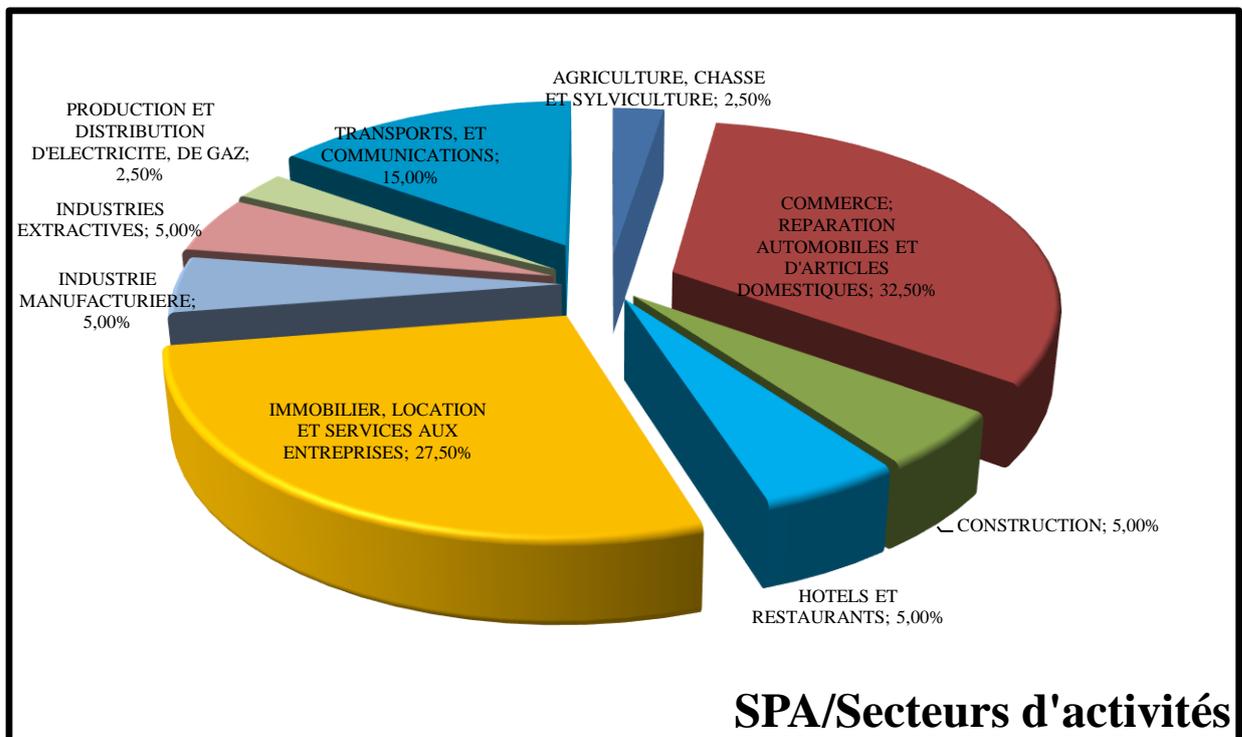
Graphe n°07 : La répartition des entreprises SNC présentes dans l'échantillon suivant leur secteur d'activité.



Source : Elaboré par l'étudiant.

Secteurs dominants : Commerce, réparation automobiles et d'articles domestiques ; Industrie manufacturière.

Graphe n°08 : La répartition des entreprises SPA présentes dans l'échantillon suivant leur secteur d'activité.



Source : Elaboré par l'étudiant.

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

Secteurs dominants : Commerce, réparation automobiles et d'articles domestiques ; Immobilier, location et services aux entreprises.

On note qu'il existe certaines similitudes entre les secteurs d'activités dominants pour les entreprises de formes juridiques SARL et SPA.

Section 2 : Nature des actionnaires, structure de propriété et gouvernance d'entreprise

I. Nature des actionnaires

1. Présence d'actionnaires étrangers

Le tableau ci-dessous montre la répartition des entreprises présentes dans l'échantillon selon leur forme juridique et la présence d'actionnaires étrangers.

Tableau n°10: Tableau croisé entre la forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon selon la forme juridique et la présence d'actionnaires étrangers.

Présence d'actionnaires étrangers	SARL		SNC		SPA		Total	
	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
Oui	19	27,14%	0	0,00%	27	67,50%	46	30,67%
Non	51	72,86%	40	100,00%	13	32,50%	104	69,33%
Total	70	100,00%	40	100,00%	40	100,00%	150	100,00%

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Au total, 31% des entreprises de l'échantillon se démarquent par la participation d'actionnaires étrangers dans leurs capitaux. Par rapport aux formes juridiques, les SPA (67%) se distinguent par une forte présence d'actionnaires étrangers contre une faible présence pour les SARL (27%) et nulle pour les SNC. Il peut sembler à travers ce tableau que c'est la présence d'actionnaires étrangers qui suscite le recours à la forme juridique de la SPA.

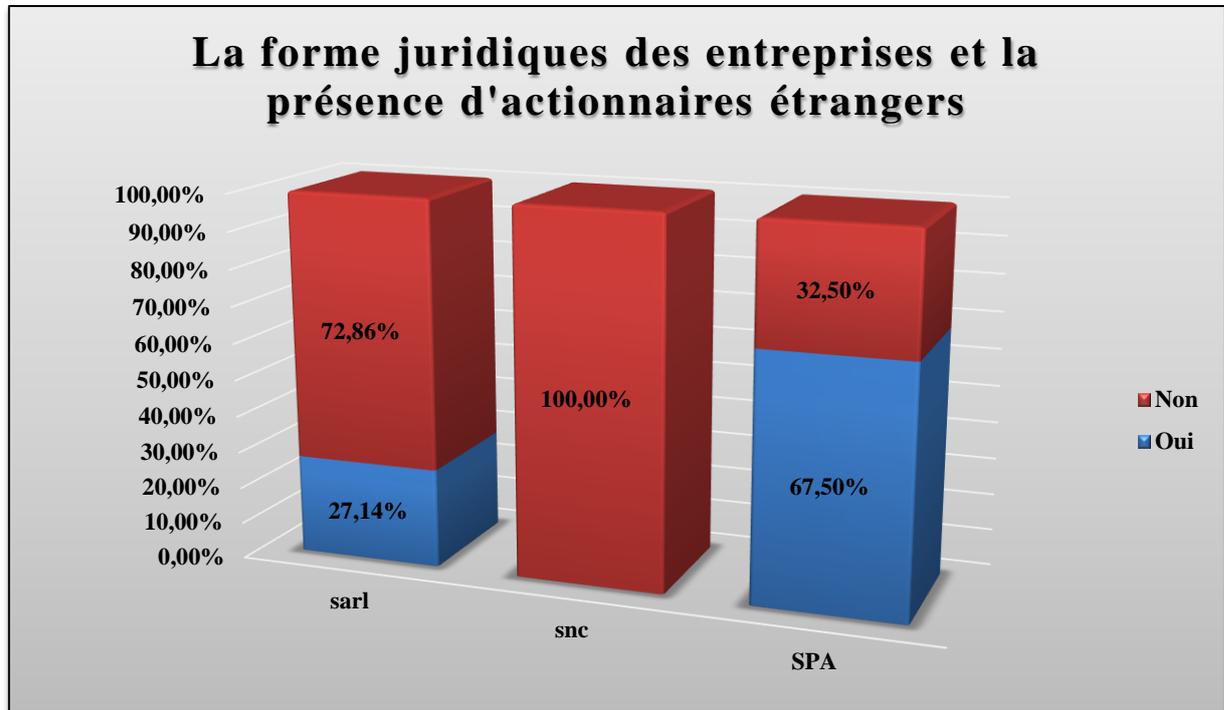
Tableau n°11: Test du Khi-deux entre la forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaire étrangers.

<i>Tests du Khi-deux</i>			
	Valeur	DDL	Signification asymptotique (bilatérale)
Khi-deux de Pearson	43,624 ^a	2	,000
Rapport de vraisemblance	52,621	2	,000
Association linéaire par linéaire	13,290	1	,000
Nombre d'observations valides	150		

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Le test du Khi-deux montre que la forme juridique et la présence d'actionnaire étranger ne sont pas indépendantes.

Grappe n°09: La forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires étrangers.



Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

L'explication principale de ces résultats se trouve dans le cadre juridique régissant la création d'entreprises en Algérie. En effet le caractère négociable des actions émises par les SPA rend cette forme juridique plus attractive pour les investisseurs étrangers, car pour les autres formes juridiques (SARL et SNC) il existe des barrières à la sortie lorsqu'un actionnaire veut se retirer de l'entreprise (nécessite le consentement des associés assemblant au moins $\frac{3}{4}$ du capital pour les SARL, et le consentement de tous les associés pour les SNC).¹

Tableau n°12 : Le capital moyen en présence d'actionnaires étrangers.

Présence d'actionnaire étranger	Capital moyen
Oui	137 542 435
Non	13 869 365

Source : Elaboré par l'étudiant.

¹ Relevons que pour les sociétés mixtes avec présence d'entreprises publiques, il existe une autre difficulté à la sortie, ceci à travers le droit de préemption de l'Etat sur la cession des participations des étrangers en Algérie : Loi de finances complémentaire 2010, art 46.

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

La présence des actionnaires étrangers est notable en termes de capital moyen, qui est dans notre échantillon supérieur de presque dix fois par rapport aux entreprises qui ne comprennent pas d'actionnaires étrangers. Ces derniers représentent donc un apport financier considérable.

2. Présence d'actionnaires sous forme d'entreprises

Tableau n°13: La répartition des entreprises présentes dans l'échantillon suivant la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises

Présence d'actionnaires sous forme d'entreprises	SARL		SNC		SPA		Total	
	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
Oui	10	14,29%	0	0%	35	87,50%	45	30%
Non	60	85,71%	40	100%	5	12,50%	105	70%
Total	70	100 %	40	100%	40	100%	150	100%

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Dans 30% des entreprises de l'échantillon, il existe au moins un actionnaire sous forme d'entreprise (0% pour les SNC, 14% pour les SARL et 87% pour les SPA).

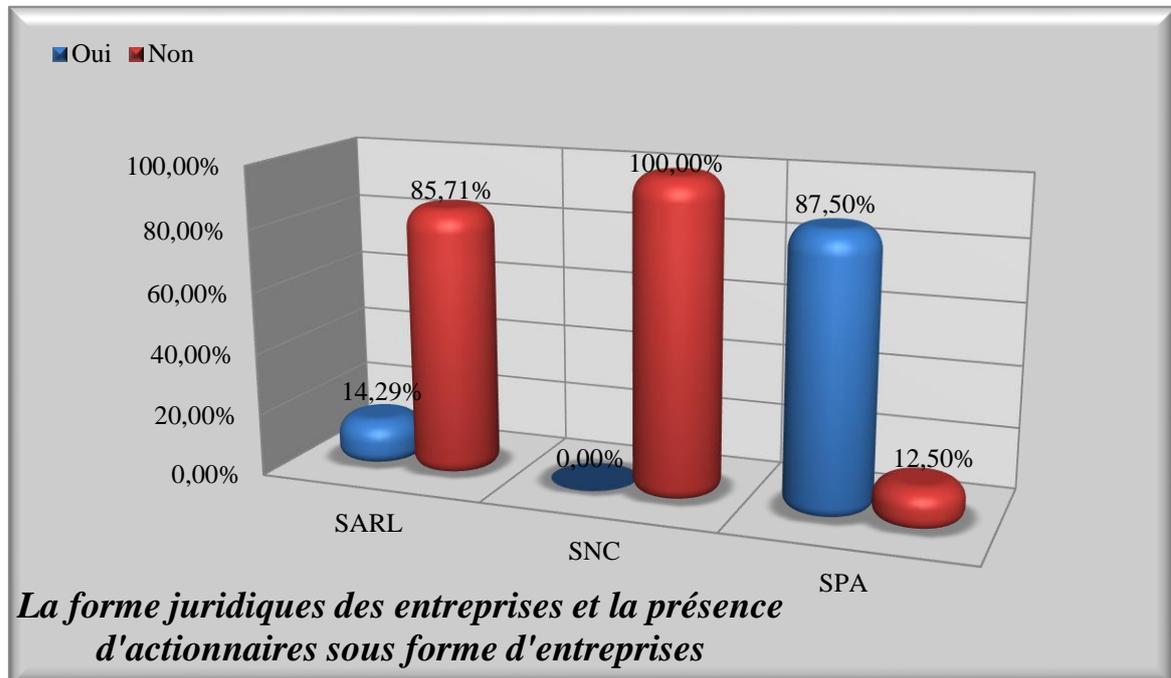
Tableau n°14: Test du Khi-deux entre la forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.

<i>Tests du Khi-deux</i>			
	Valeur	DDL	Signification asymptotique (bilatérale)
Khi-deux de Pearson	88,350 ^a	2	,000
Rapport de vraisemblance	95,701	2	,000
Association linéaire par linéaire	52,578	1	,000
Nombre d'observations valides	150		

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Ce test du Khi deux montre que la forme juridique n'est pas indépendante de la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.

Graphe n°10 : La forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprise.



Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Les actionnaires sous formes d'entreprises sont largement présents dans les entreprises sous forme de SPA par rapport aux autres formes juridiques.

Tableau n°15: Tableau récapitulatif du capital moyen suivant la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.

Présence d'actionnaire sous forme d'entreprises	Capital moyen
Oui	164 543 378
Non	3 475 371

Source : Elaboré par l'étudiant.

En présence d'actionnaires sous forme d'entreprises, le capital moyen des entreprises de l'échantillon grimpe de près de 50 fois. Ceci est à relativiser sachant que la majorité des actionnaires sous formes d'entreprises sont des sociétés étrangères qui installent leurs filières en Algérie.

3. Présence d'actionnaires étrangers et d'actionnaires sous forme d'entreprises

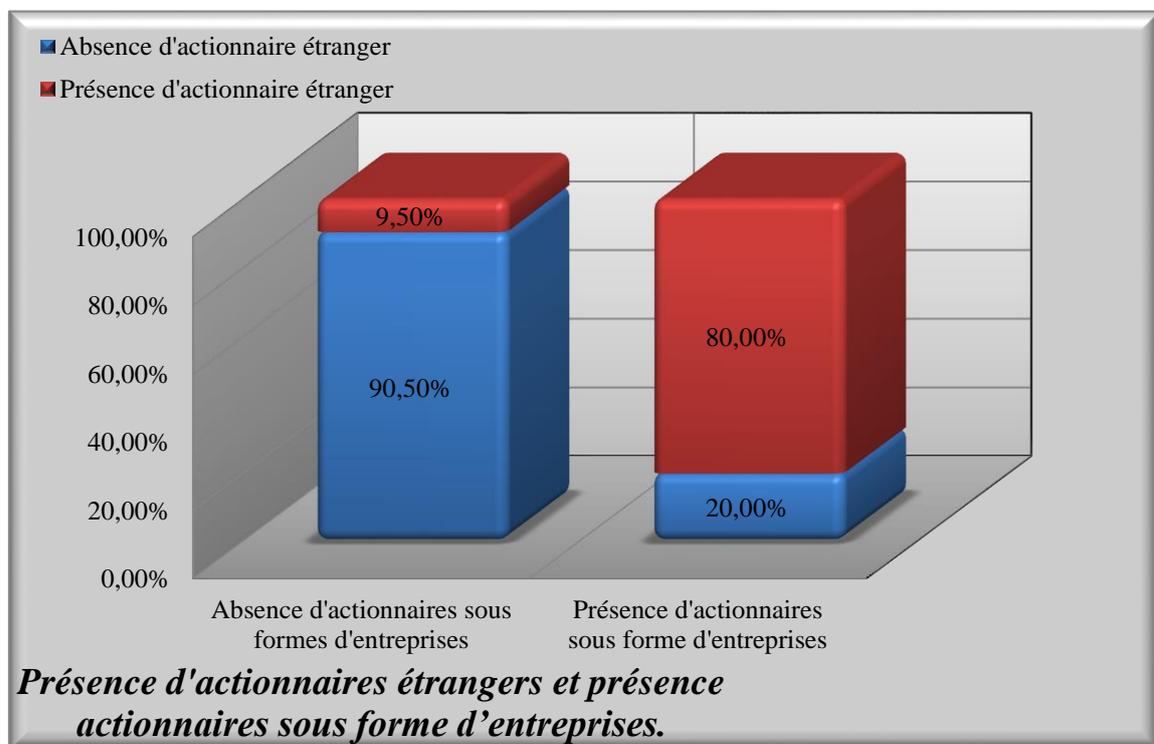
Tableau n°16: Tableau croisé entre la présence d'actionnaires étrangers et la présence actionnaires sous forme d'entreprises.

			Présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.		Total
			Non	Oui	
Présence d'actionnaires étrangers.	Non	Nombre	95	9	104
		Pourcentage	90,5%	20,0%	69,3%
	Oui	Nombre	10	36	46
		Pourcentage	9,5%	80,0%	30,7%
Total		Nombre	105	45	150
		Pourcentage	100%	100%	100%

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Depuis le tableau ci-dessus, on constate que sur les 45 cas d'actionnariat sous forme d'entreprise, 36 entreprises (80%) se caractérisent par la présence d'actionnaires étrangers, contre seulement 9 (20%) sont sans actionnaires étrangers. L'histogramme suivant illustre mieux ces résultats :

Graphe n°11 : Graphe récapitulatif entre la présence d'actionnaires étrangers et la présence actionnaires sous forme d'entreprises.



Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

Les actionnaires sous forme d'entreprises sont donc majoritairement des entreprises étrangères qui viennent ouvrir des filiales en Algérie ou participer dans les capitaux d'entreprises déjà existantes.

Tableau n°17: Test du Khi-deux entre la présence d'actionnaires des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.

<i>Tests du Khi-deux</i>					
	Valeur	DDL	Signification asymptotique (bilatérale)	Signification exacte (bilatérale)	Signification exacte (unilatérale)
Khi-deux de Pearson	73,585 ^a	1	,000		
Correction pour la continuité ^b	70,307	1	,000		
Rapport de vraisemblance	73,843	1	,000		
Test exact de Fisher				,000	,000
Association linéaire par linéaire	73,094	1	,000		
Nombre d'observations valides	150				

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Le test du Khi-deux confirme montre que la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises n'est pas indépendante de la présence d'actionnaires étrangers.

II. Gouvernance d'entreprise

1. Séparation propriété contrôle

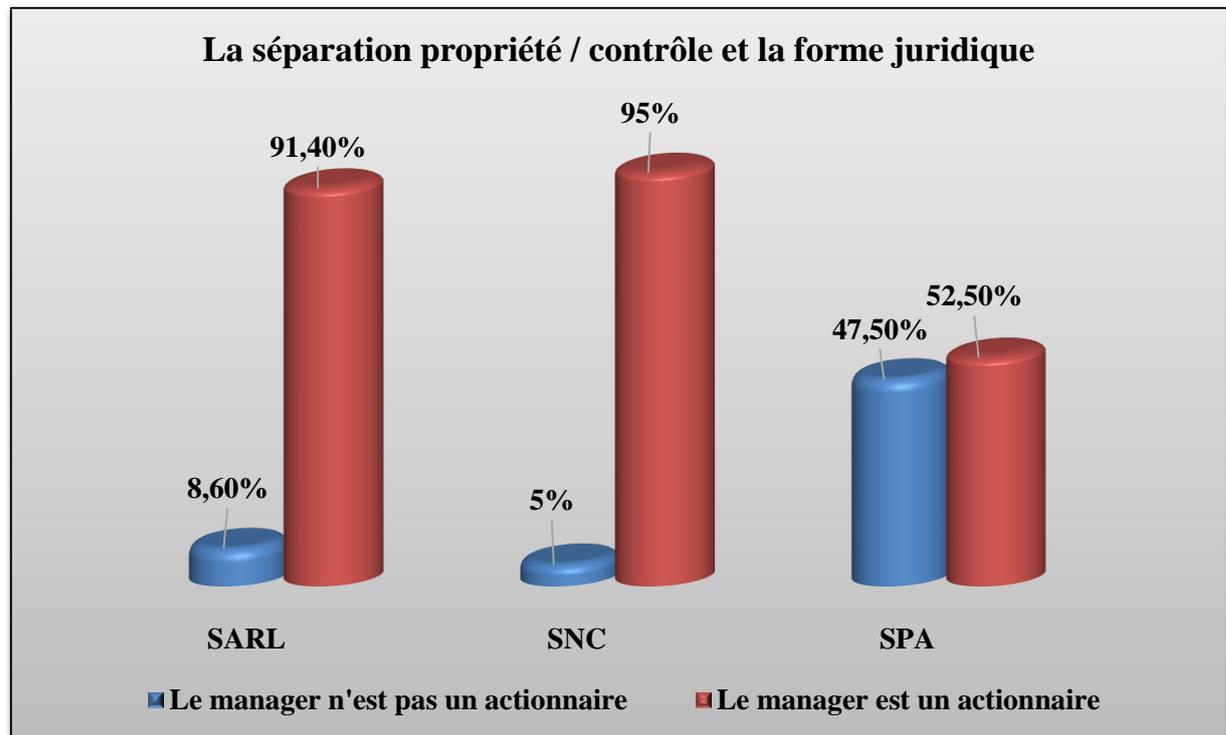
Tableau n°18: Tableau croisé entre la forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon et si le manager est un actionnaire.

			Forme juridique			Total
			SARL	SNC	SPA	
Le manager est un actionnaire	Non	Nombre	6	2	19	27
		Pourcentage	8,6%	5%	47,5%	18%
	Oui	Nombre	64	38	21	123
		Pourcentage	91,4%	95%	52,5%	82%
Total		Nombre	70	40	40	150
		Pourcentage	100%	100%	100%	100%

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Globalement dans l'échantillon, la séparation entre les fonctions de propriété et de contrôle n'est observée que dans 18% (27) des 150 entreprises constituant l'échantillon.

Graphe n°12 : Graphe récapitulatif entre la séparation Propriété/Contrôle et la forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon.



Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Le tableau ci-dessus ainsi que l'histogramme ci-dessous nous montrent que la séparation entre la propriété et le contrôle est très faiblement présente dans les SARL (9%) et SNC (5%), et moyennement présente dans les SPA (48%).

Tableau n°19: Test du Khi-deux entre la forme juridique des entreprises présentes dans l'échantillon et la séparation propriété/contrôle.

<i>Tests du Khi-deux</i>			
	Valeur	DDL	Signification asymptotique (bilatérale)
Khi-deux de Pearson	32,380 ^a	2	,000
Rapport de vraisemblance	29,234	2	,000
Association linéaire par linéaire	21,908	1	,000
Nombre d'observations valides	150		

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Ce test de Khi-deux montre que la séparation propriété/contrôle n'est pas indépendante de la forme juridique. La forme juridique peut donc expliquer en partie la séparation entre la propriété et le contrôle.

2. Capital moyen et séparation propriété/contrôle

Le capital moyen est plus élevé pour les entreprises de l'échantillon dont le manager ne figure pas parmi les actionnaires.

Tableau n°20: Le capital moyen des entreprises présentes dans l'échantillon et séparation propriété/contrôle.

Le manager est un actionnaire	Capital moyen
Oui	22553366
Non	185011185

Source : Elaboré par l'étudiant.

3. Séparation propriété/contrôle et actionnariat étranger

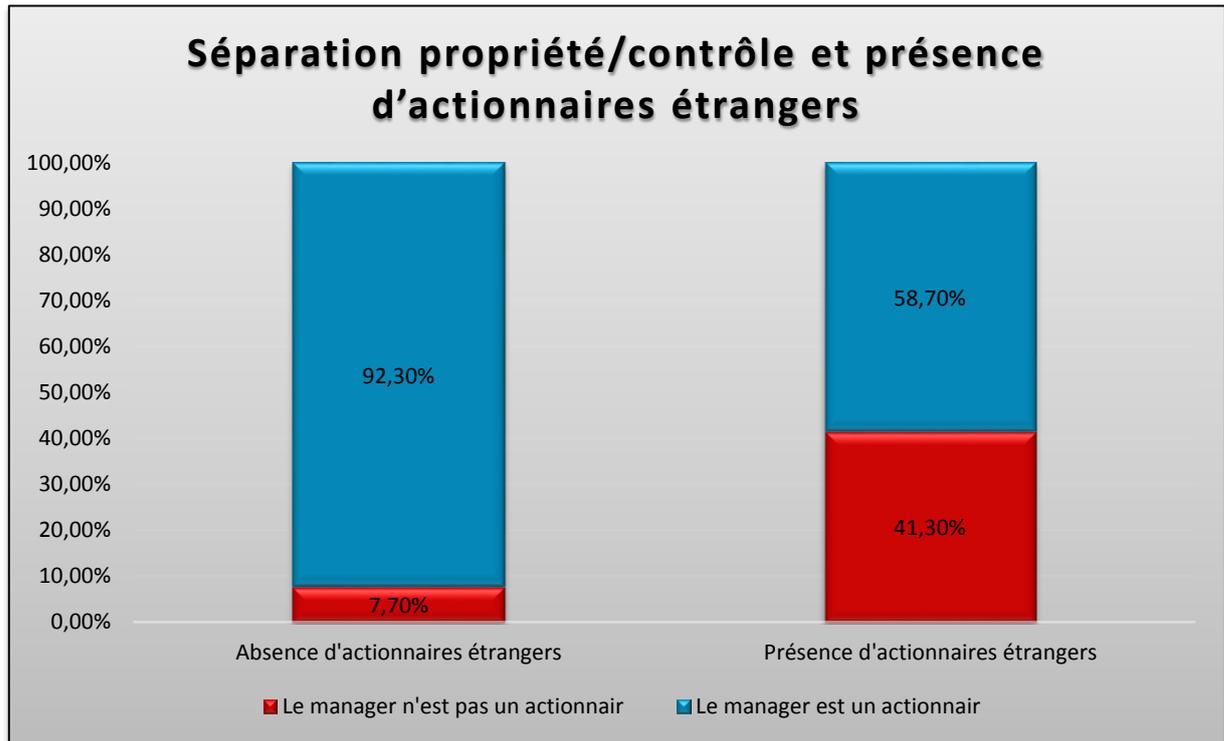
Tableau n°21: Tableau croisé entre la présence d'actionnaires étrangers et la séparation Propriété/Contrôle.

			Présence d'actionnaires étrangers		Total
			Non	Oui	
Le manager est un actionnaire	Non	Nombre	8	19	27
		Pourcentage	7,7%	41,3%	18%
	Oui	Nombre	96	27	123
		Pourcentage	92,3%	58,7%	82%
Total		Nombre	104	46	150
		Pourcentage	100 %	100%	100%

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Dans ce tableau, nous remarquons que parmi les 46 entreprises avec des actionnaires étrangers, 19 (41%) se caractérisent par une séparation propriété/contrôle, comme présenté dans l'histogramme suivant :

Graphe n°13 : Graphe récapitulatif entre la séparation Propriété/Contrôle et la présence d'actionnaires étrangers dans l'échantillon.



Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

D'autre part, seulement 8(8%) des 104 entreprises sans actionnaires étrangers ont un manager qui ne figure pas parmi les actionnaires.

Tableau n°22: Test du Khi-deux entre la présence des actionnaires étrangers des entreprises présentes dans l'échantillon et la séparation propriété/contrôle.

<i>Tests du Khi-deux</i>					
	Valeur	DDL	Signification asymptotique (bilatérale)	Signification exacte (bilatérale)	Signification exacte (unilatérale)
Khi-deux de Pearson	24,412 ^a	1	,000		
Correction pour la continuité ^b	22,188	1	,000		
Rapport de vraisemblance	22,640	1	,000		
Test exact de Fisher				,000	,000
Association linéaire par linéaire	24,249	1	,000		
Nombre d'observations valides	150				

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Le test du Khi-deux montre que la séparation propriété/contrôle est dépendante de l'actionnariat étranger. On peut donc imaginer que les investisseurs étrangers exigent plus souvent des managers externes à l'entreprise.

4. Séparation propriété/contrôle et présence d'actionnaires sous forme d'entreprises

Tableau n°23: Tableau croisé entre la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises et la séparation Propriété/Contrôle.

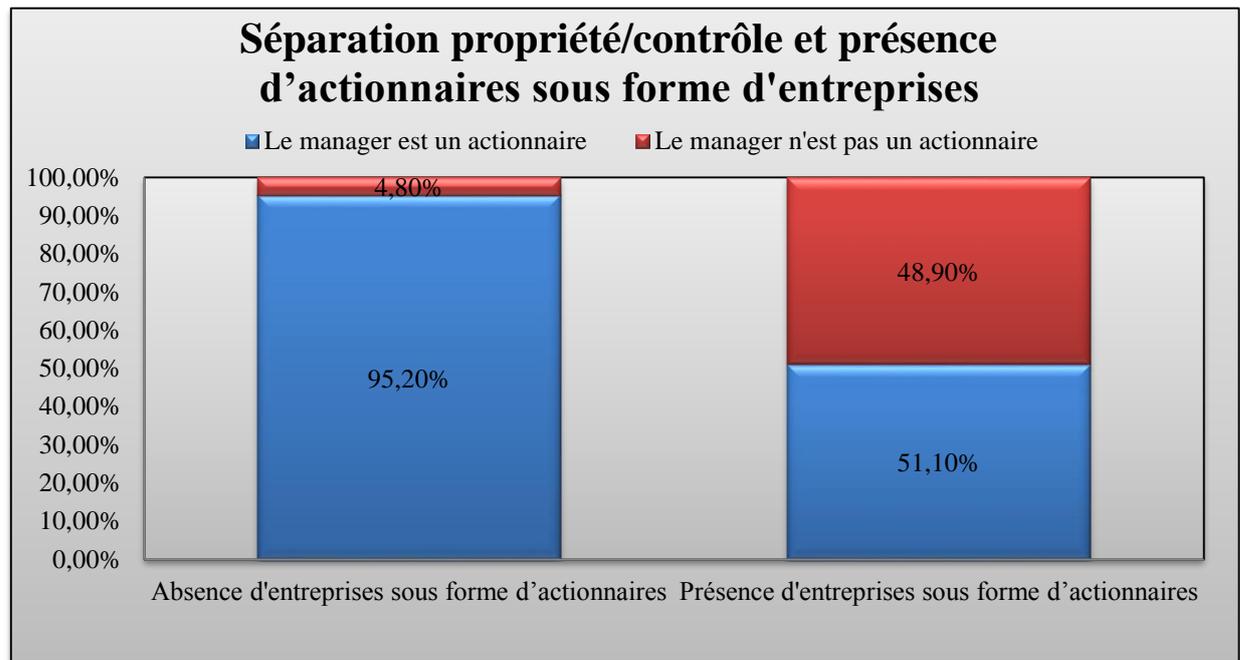
			Présence d'entreprises sous forme d'actionnaires		Total
			Non	Oui	
Le manager est un actionnaire	Non	Nombre	5	22	27
		Pourcentage	4,8%	48,9%	18%
	Oui	Nombre	100	23	123
		Pourcentage	95,2%	51,1%	82,0%
Total		Nombre	105	45	150
		Pourcentage	100%	100%	100%

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

De même, la présence d'entreprises actionnaires soutient considérablement la séparation entre la propriété et le contrôle, avec notamment 22 (82%) cas d'actionnariat d'entreprises parmi les 27 entreprises où le manager n'est pas actionnaire.

Le tableau précédent est mieux illustré dans l'histogramme suivant :

Grappe n°14: Graphe récapitulatif de la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises et la séparation Propriété/Contrôle.



Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Presque la moitié des entreprises dont au moins un actionnaire est sous forme d'entreprises présentent une séparation propriété contrôle, tandis que 95% des entreprises sans actionnaires sous formes d'entreprises ont un manager qui est aussi actionnaire.

Tableau n°24: Test du Khi-deux entre la présence des actionnaires sous formes d'entreprises et la séparation propriété/contrôle.

<i>Tests du Khi-deux</i>					
	Valeur	DDL	Signification asymptotique (bilatérale)	Signification exacte (bilatérale)	Signification exacte (unilatérale)
Khi-deux de Pearson	41,556 ^a	1	,000		
Correction pour la continuité ^b	38,620	1	,000		
Rapport de vraisemblance	38,854	1	,000		
Test exact de Fisher				,000	,000
Association linéaire par linéaire	41,279	1	,000		
Nombre d'observations valides	150				

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Le test du Khi-deux indique que la séparation propriété/contrôle n'est pas indépendante de la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.

III. Structure de propriété

1. L'actionnariat familial dans les entreprises

Dans l'échantillon, la moyenne des actionnaires appartenant à la même famille est de 46%. Donc en moyenne les entreprises de l'échantillon sont détenues à 46% par des actionnaires/associés appartenant à la même famille.

Tableau n°25: Tableau récapitulatif de la moyenne d'actionnaires appartenant à la même famille selon la forme juridique.

	Forme juridique			Echantillon
	SARL	SNC	SPA	
Moyenne d'actionnaires appartenant à la même famille	38%	70%	37%	46%

Source : Elaboré par l'étudiant.

Les SNC ont en moyenne un actionnariat familial beaucoup plus persistant (70%) comparé aux autres entreprises de forme SARL ou SPA. En effet, la création d'une SNC, qui est une société de personnes et donc une société où tous les associés répondent indéfiniment et solidairement des dettes de l'entreprise, exige un niveau élevé de confiance et de connaissance entre les associés ce qui favorise l'aspect familial. De l'autre côté, si l'actionnariat familial relativement moyen pour les SARL est compréhensible au vue de la taille généralement modeste de ces entreprises et la non nécessité d'apports externes importants, celui des SPA est quand même considérable sachant le grands besoin en capitaux externes pour les entreprises de cette formes juridiques.

2. Actionnariat familial et secteurs d'activité

Tableau n°26: Tableau récapitulatif des entreprises présentes dans l'échantillon suivant leur secteur d'activité et l'actionnariat familial.

Secteur d'activité	Pourcentage moyen d'actionnaires appartenant à la même famille
Agriculture, chasse et sylviculture	33%
Commerce; réparation automobiles et d'articles domestiques	58%
Construction	36%
Education	100%
Hôtels et restaurants	48%
Immobilier, location et services aux entreprises	36%

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

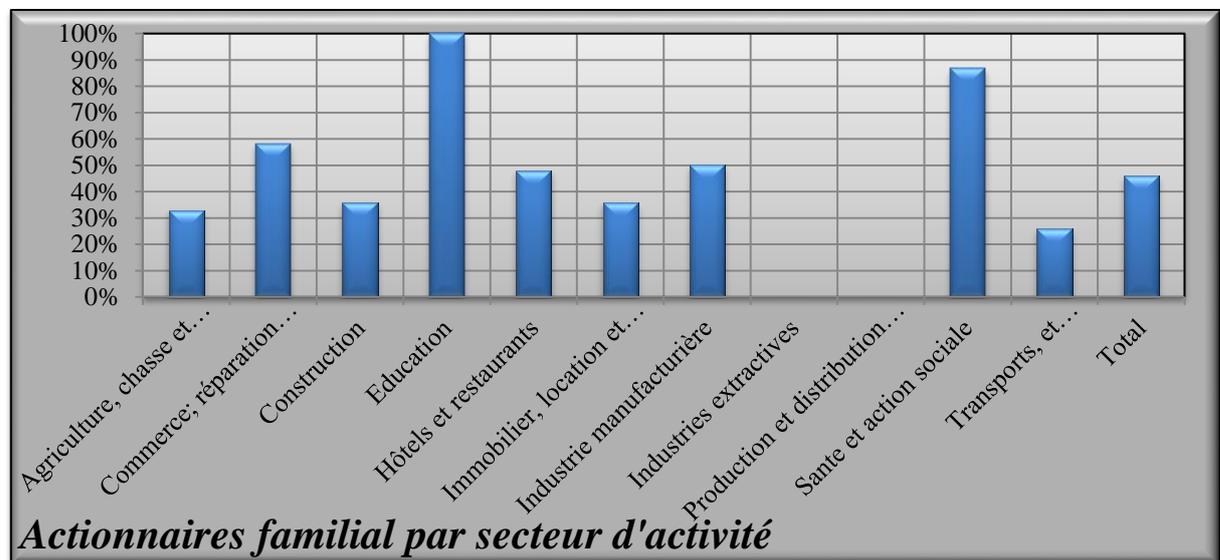
Industrie manufacturière	50%
Industries extractives	00%
Production et distribution d'électricité, de gaz	00%
Sante et action sociale	87%
Transports, et communications	26%
Total	46%

Source : Elaboré par l'étudiant.

Parmi les secteurs d'activités les plus représentés dans notre échantillon, le secteur des transports et communications enregistre le plus faible actionnariat familial moyen avec 26%, viennent ensuite les secteurs de l'immobiliers et services, et la construction avec 36%. Les deux premiers secteurs se caractérisant comme nous l'avons montré auparavant par une dominance des SARL et SPA, ainsi qu'un capital moyen important, nécessitant ainsi le recours à des sources de financement externes. C'est le cas aussi pour le secteur d'hôtellerie et restauration.

Ces résultats sont mieux illustrés dans le diagramme suivant :

Graphe n°15: Graphe de la répartition des entreprises de l'échantillon suivant leur secteur d'activité et l'actionnariat familial.



Source : Elaboré par l'étudiant.

Les deux autres secteurs qui sont le commerce et l'industrie manufacturière ont un actionnariat familial moyen dépassant les 50%, ceci s'explique par la domination des SNC et le capital moyen relativement faible de ces secteurs d'activité. Les secteurs de la santé et de l'éducation ont un actionnariat familial très élevés, qui peut être expliqué par le capital moyen faible caractérisant ces secteurs, tandis que l'actionnariat familial très faible des secteurs

d'industries extractives et de production et distribution d'électricité et de gaz peut s'expliquer par la haute spécificité de ces secteurs nécessitant des qualifications spécifiques.

3. Actionnariat familial par forme juridique

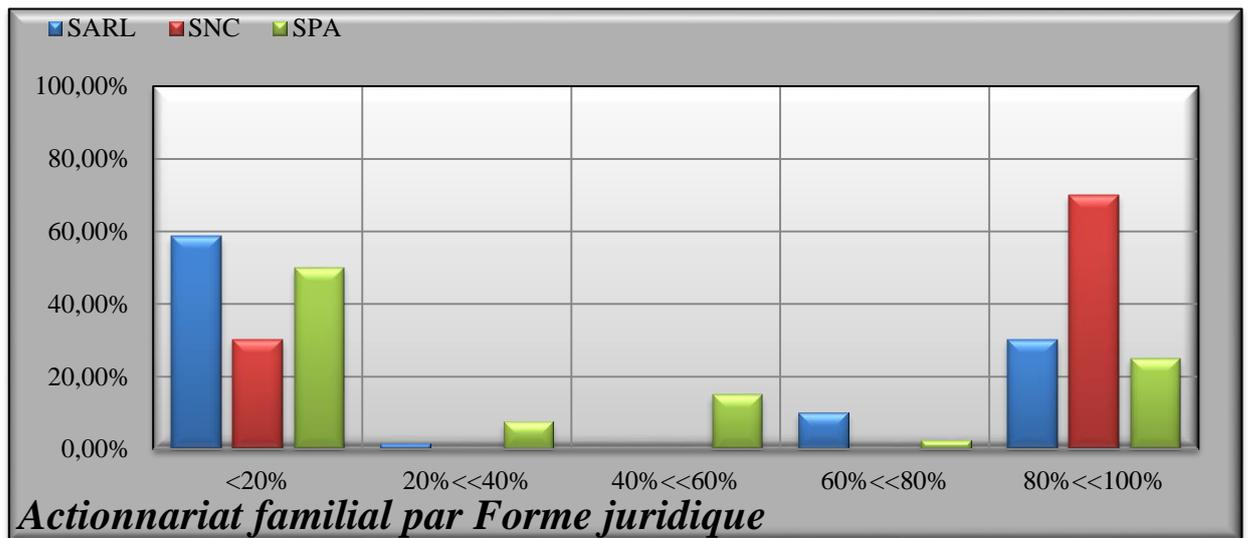
Tableau n°27: Tableau croisé des entreprises présentes dans l'échantillon selon l'actionnariat familial et la forme juridique.

			Forme juridique			Total	
			SARL	SNC	SPA		
Pourcentage d'actionnaires appartenant à la même famille	<20%	Nombre	41	12	20	73	
		Pourcentage	58,6%	30%	50%	48,7%	
	20%<<40%	Nombre	1	0	3	4	
		Pourcentage	1,4%	,0%	7,5%	2,7%	
	40%<<60%	Nombre	0	0	6	6	
		Pourcentage	,0%	0%	15%	4%	
	60%<<80%	Nombre	7	0	1	8	
		Pourcentage	10%	0%	2,5%	5,3%	
	80%<<100%	Nombre	21	28	10	59	
		Pourcentage	30%	70%	25%	39,3%	
	Total		Nombre	70	40	40	150
			Pourcentage	100%	100%	100%	100%

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Depuis le tableau au-dessus, nous constatons que plus de 50 % des SPA et SARL ont un actionnariat familial inférieur à 20%, et moins de 30% parmi eux ont un actionnariat familial dépassant les 80%. Le diagramme suivant résume ces résultats :

Graphe n°16: Graphe des entreprises présentes dans l'échantillon selon l'actionnariat familial et la forme juridique.



Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

Cependant, pour les SNC, 70% ont un actionnariat familial supérieur à 80% contre seulement 30% avec un actionnariat inférieur à 20%.

Donc l'actionnariat familial est plus présent dans les entreprises de forme SNC.

Tableau n°28: Test du Khi-deux entre l'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et leur forme juridique.

<i>Tests du Khi-deux</i>			
	Valeur	DDL	Signification asymptotique (bilatérale)
Khi-deux de Pearson	44,560 ^a	8	,000
Rapport de vraisemblance	44,602	8	,000
Association linéaire par linéaire	,139	1	,000
Nombre d'observations valides	150		

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Le test du Khi-deux nous conforte dans l'idée qu'une relation existe entre l'actionnariat familial et la forme juridique de l'entreprise.

4. Actionnariat familial et présence d'actionnaires étrangers

Tableau n°29: Tableau récapitulatif de la moyenne d'actionnaires appartenant à la même famille et la présence d'actionnaires étrangers.

	Présence d'actionnaires étrangers	
	Non	Oui
Moyenne d'actionnaires appartenant à la même famille	60%	14%

Source : Elaboré par l'étudiant.

Depuis le tableau au-dessus, il est clair que la présence d'actionnaires étrangers réduit considérablement l'intensité de l'actionnariat familial au sein des entreprises passant de 60% à 14%.

Tableau n°30: Tableau croisé entre la présence d'actionnaires étrangers dans les entreprises présentes dans l'échantillon et leur actionnariat familial.

		Présence d'actionnaires étrangers		Total	
		Non	Oui		
Actionnariat	<20%	Nombre	37	36	73

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

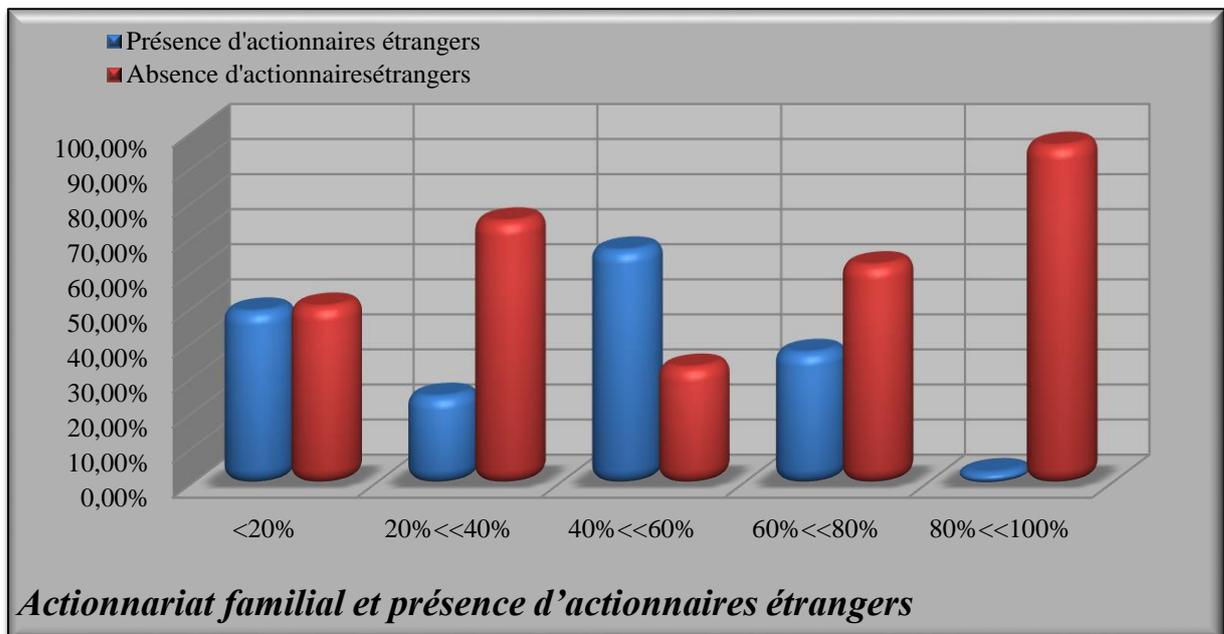
familial		Pourcentage	50,7%	49,3%	100%
	20% << 40%	Nombre	3	1	4
		Pourcentage	75%	25%	100%
40% << 60%		Nombre	2	4	6
		Pourcentage	33,3%	66,7%	100%
60% << 80%		Nombre	5	3	8
		Pourcentage	62,5%	37,5%	100%
80% << 100%		Nombre	57	2	59
		Pourcentage	96,6%	3,4%	100%
Total		Nombre	104	46	150
		Pourcentage	69,3%	30,7%	100%

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

La tendance précédente est confirmée par le tableau ci-dessus, duquel ressort que plus de 90% des entreprises ayant un actionnariat familial qui dépasse les 60% n'ont pas d'actionnaires étrangers au sein de leurs capitaux.

Le tableau présenté ci-dessus est illustré dans le graphe suivant :

Graphe n°17: Graphe d'actionnaires étrangers des entreprises présentes dans l'échantillon et leur actionnariat familial



Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Tableau n°31: Test du Khi-deux entre l'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires étrangers.

<i>Tests du Khi-deux</i>			
	Valeur	DDL	Signification asymptotique (bilatérale)
Khi-deux de Pearson	36,479 ^a	4	,000
Rapport de vraisemblance	43,546	4	,000
Association linéaire par linéaire	29,963	1	,000
Nombre d'observations valides	150		

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Le test du Khi-deux indique qu'il existe une dépendance entre l'actionnariat familial et la présence d'actionnaires étrangers.

5. Actionnariat familial et présence d'actionnaires sous forme d'entreprises

Tableau n°32 : Tableau récapitulatif de la moyenne d'actionnaires appartenant à la même et famille et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.

	Présence d'actionnaires sous forme d'entreprises	
	Non	Oui
Moyenne d'actionnaires appartenant à la même famille.	55%	25%

Source : Elaboré par l'étudiant.

Tout comme la présence d'actionnaires étrangers, la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises réduit considérablement la moyenne de l'actionnariat familial de 55% à 25%.

De même, le tableau ci-après nous dévoile que près de 90% des entreprises dépassant 60% d'actionnariat familial sont des entreprises dont le capital ne comporte pas d'actionnaires sous formes d'entreprises. Aussi, plus que 60% des entreprises ayant un capital ou y figure des actionnaires sous formes d'entreprises, ont un actionnariat familial qui ne dépasse pas 20% de moyenne.

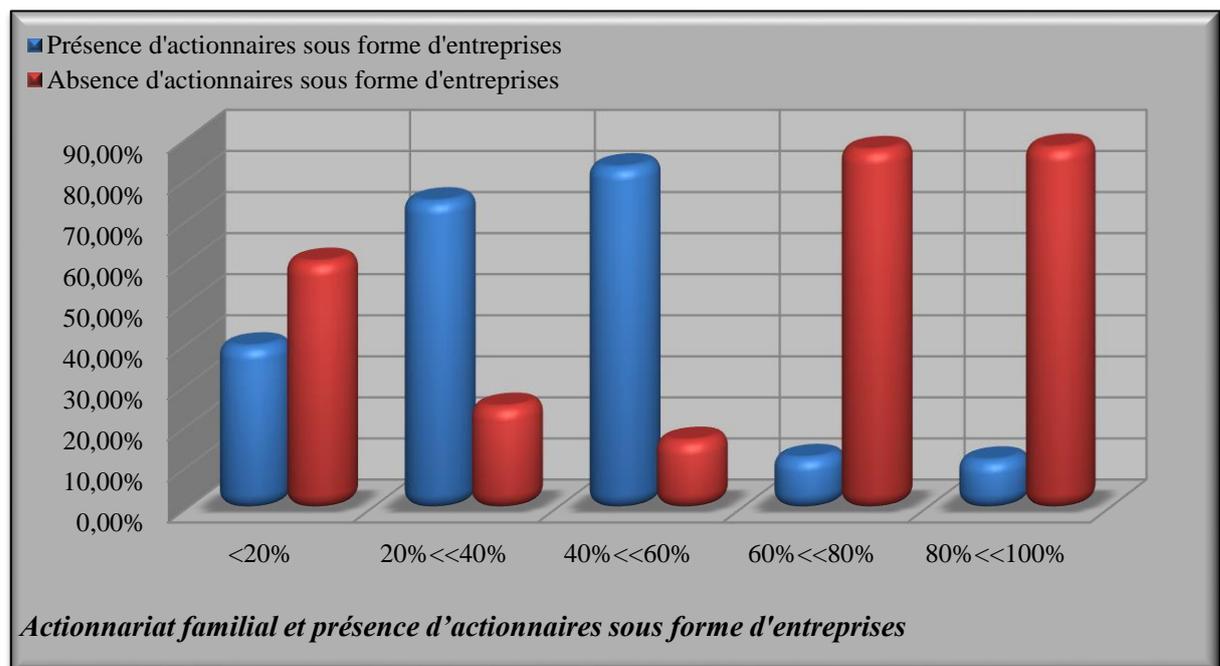
Tableau n°33: Tableau croisé entre la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises dans les entreprises présentes dans l'échantillon et leur actionnariat familial.

			Présence d'actionnaires sous forme d'entreprises		Total
			Non	Oui	
Pourcentage d'actionnaires appartenant à la même famille	<20%	Nombre	44	29	73
		Pourcentage	60,3%	39,7%	100%
	20% << 40%	Nombre	1	3	4
		Pourcentage	25%	75%	100%
	40% << 60%	Nombre	1	5	6
		Pourcentage	16,7%	83,3%	100%
	60% << 80%	Nombre	7	1	8
		Pourcentage	87,5%	12,5%	100%
	80% << 100%	Nombre	52	7	59
		Pourcentage	88,1%	11,9%	100%
Total		Nombre	105	45	150
		Pourcentage	70%	30%	100%

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

L'histogramme suivant est une représentation graphique de ce tableau :

Graphe n°18: Graphe d'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.



Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Tableau n°34: Test du Khi-deux entre l'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.

<i>Tests du Khi-deux</i>			
	Valeur	DDL	Signification asymptotique (bilatérale)
Khi-deux de Pearson	25,680 ^a	4	,000
Rapport de vraisemblance	26,253	4	,000
Association linéaire par linéaire	13,281	1	,000
Nombre d'observations valides	150		

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Le test du Khi-deux montre une dépendance entre l'actionnariat familial et la présence d'actionnaires sous forme d'entreprises.

6. Actionnariat familial et capital

Tableau n°35 : Tableau croisé d'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et leur capital par tranche.

			Capital par tranche					Total
			[0-20] millions]20-40] millions]40-60] millions]60-80] millions	>80 millions	
Pourcentage d'actionnaire s appartenant à la même famille	<20%	Nombre	60	2	4	3	4	73
		%	82%	3%	5%	4%	5%	100%
	20%<<40%	Nombre	4	0	0	0	0	4
		%	100%	0%	0%	0%	0%	100%
	40%<<60%	Nombre	4	0	0	0	2	6
		%	67%	0%	0%	0%	33%	100%
	60%<<80%	Nombre	7	0	0	0	1	8
		%	88%	0%	0%	0%	13%	100%

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

	80% << 100%	Nombre	56	1	0	0	2	59
		%	87%	2%	3%	2%	6%	100%

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Des 19 entreprises dont le capital dépasse 20 MD, 13 (65%) ont un actionnariat familial inférieur à 20%. Pour les autres 131 entreprises dont le capital ne dépasse pas 20 MD, 60 (45%) ont un actionnariat familial inférieur à 20% et 56 (43%) ont un actionnariat familial supérieur à 80%.

Tableau n°36: Test du Khi-deux entre l'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et leur capital.

<i>Tests du Khi-deux</i>			
	Valeur	ddl	Signification asymptotique (bilatérale)
Khi-deux de Pearson	17,924 ^a	16	,328
Rapport de vraisemblance	17,320	16	,365
Association linéaire par linéaire	2,505	1	,113
Nombre d'observations valides	150		

Source : Elaboré par l'étudiant à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Le test du Khi-deux indique que la relation entre l'actionnariat familial et le capital n'est pas significative, il n'existe donc pas de dépendance entre ces deux variables.

7. Séparation propriété/contrôle et actionnariat familial :

Les 27 entreprises de l'échantillon se caractérisant par une séparation de la propriété du contrôle, ont une moyenne de 25% d'actionnariat familial, tandis que pour les autres 123 entreprises, cette moyenne est de 51%. Donc plus la propriété est familiale, plus on a tendance à confier le management de l'entreprise à un associé.

Tableau n°37 : tableau récapitulatif de l'actionnariat familial des entreprises présentes dans l'échantillon et leur séparation propriété/contrôle.

Le manager est un actionnaire	Moyenne d'actionnariat familial
Oui	51%
Non	25%

Source : Elaboré par l'étudiant.

IV. La relation gouvernance/performance

1. ROA avec concentration de la propriété

La régression du rendement des actifs par rapport à la concentration de l'actionnariat (prise sur la base de la part détenue par le 1^{er} actionnaire en termes d'importance) a donné les résultats suivants :

Dependent Variable: ROA

Method: Least Squares

Included observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ACT1	-0.078078	0.083283	-0.937500	0.3500
C	0.171984	0.053377	3.222057	0.0016
R-squared	0.005903			

Source : élaboré par l'étudiant à partir du logiciel Eviews

La régression du ROA sur la part détenue par l'actionnaire le plus important (act1) nous donne un coefficient non significatif (Prob> 0.005), donc la concentration n'a pas un effet significatif sur le rendement des actifs.

2. ROE avec concentration

Dependent Variable: ROE

Method: Least Squares

Included observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ACT1	0.132202	0.428625	0.308432	0.7582
C	0.352387	0.274710	1.282760	0.2016
R-squared	0.000642			

Source : élaboré par l'étudiant à partir du logiciel Eviews

De même, le coefficient de (act1) dans la régression du ROE n'est pas significatif (Prob>0.005).

Ceci suggère que pour les entreprises de l'échantillon, la concentration de l'actionnariat n'est pas un facteur explicatif de la performance.

3. Les déterminants de la forme juridique d'une entreprise

Nous appliquons ici un modèle logistique à travers le logiciel EVIEWS, où la variable dépendante FJ (forme juridique) peut prendre deux valeurs (variable qualitative binaire) :

FJ : 0 SARL

1 SPA

Les variables explicatives sont :

- IC : intensité capitalistique ;
- LOGAC : log total actif ;
- LOGCA : log chiffre d'affaires
- PR : frais personnel/chiffre d'affaires ;
- RE : ratio d'endettement
- RL : ratio de liquidité ;
- ROA : rendement des actifs
- ROE ; rendement des capitaux propres
- C : constante.

Dependent Variable: FJ

Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)

Sample: 1 110

Included observations: 110

Convergence achieved after 6 iterations

Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
IC	1.742804	1.220595	1.427831	0.1533
LOGAC	2.195386	0.769195	2.854132	0.0043
LOGCA	0.348882	0.798673	0.436827	0.6622
PR	4.169074	1.688491	2.469112	0.0135
RE	-2.716371	1.147989	-2.366199	0.0180
RL	-0.037398	0.081785	-0.457270	0.6475
ROA	1.032186	1.808467	0.570752	0.5682
ROE	-0.476405	0.264813	-1.799027	0.0720
C	-19.53694	4.007181	-4.875483	0.0000
McFadden R-squared	0.454026	Mean dependent var		0.363636
S.D. dependent var	0.483247	S.E. of regression		0.353561
Akaike info criterion	0.879388	Sumsquared resid		12.62553
Schwarz criterion	1.100336	Log likelihood		-39.36634
Hannan-Quinn criter.	0.969006	Deviance		78.73267
Restr. deviance	144.2060	Restr. log likelihood		-72.10300

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

LR statistic	65.47332	Avg. log likelihood	-0.357876
Prob(LR statistic)	0.000000		
ObswithDep=0	70	Total obs	110
ObswithDep=1	40		

Source : élaboré par l'étudiant à partir du logiciel Eviews

Pour un seuil de 5% on a :

$$FJ = e^{2.19} \text{LOGAC} + e^{4.16} \text{PR} - e^{2.7} \text{RE} + e^{65.47} + \mu$$

Cette équation signifie que l'augmentation de LOGAC d'une entreprise d'une unité, augmente les chances d'être une SPA avec $e^{2.19}$ et de même pour le PR qui augmente les chances de $e^{4.16}$. Inversement, lorsque RE baisse d'un unité, l'entreprise a $e^{2.71}$ moins de chance d'être une SPA.

Donc on peut dire que la taille (représenté par LOGAC et PR) est un facteur explicatif de la forme juridique et qu'elle a une relation positive avec la forme juridique SPA. Aussi, le ratio d'endettement a une relation négative avec la forme juridique SPA, les SARL ont donc plus recours à l'endettement que les SPA.

Le ROE peut aussi être pris en considération avec une relation négative avec les SPA. On peut donc considérer aussi que les SARL réalisent une meilleure rentabilité des fonds propres que les SPA.

Le pouvoir explicatif du modèle global n'est pas très puissant (McFaddenR-squared = 0.45).

4. Les déterminants de la séparation propriété/contrôle

On réutilise le modèle logit mais cette fois-ci avec MA (le manager est un actionnaire ou non) comme variable dépendante :

MA : 0 si le manager est un actionnaire ;

1 si le manager n'est pas un actionnaire.

Nous gardons les mêmes variables explicatives tout en y ajoutant la variable explicative CAP (capital de l'entreprise).

Dependent Variable: MAN

Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)

Sample: 1 150

Included observations: 150

Convergence achieved after 15 iterations

Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAP	1.87E-09	9.81E-10	1.900852	0.0573
IC	-0.254516	1.012225	-0.251442	0.8015
LOGAC	1.005836	0.628152	1.601262	0.1093

Chapitre II : Etude empirique de la gouvernance des entreprises privées en Algérie

LOGCA	-0.304497	0.693898	-0.438821	0.6608
PR	1.573400	1.321310	1.190788	0.2337
RE	-0.203215	0.768620	-0.264389	0.7915
RL	-0.012983	0.066441	-0.195409	0.8451
ROA	-2.348410	2.047127	-1.147174	0.2513
ROE	-0.023832	0.208363	-0.114377	0.9089
C	-6.932136	2.413060	-2.872757	0.0041
McFadden R-squared	0.186792	Mean dependent var	0.180000	
S.D. dependent var	0.385475	S.E. of regression	0.357041	
Akaike info criterion	0.900015	Sumsquaredresid	17.84697	
Schwarz criterion	1.100724	Log likelihood	-57.50116	
Hannan-Quinn criter.	0.981557	Deviance	115.0023	
Restr. deviance	141.4180	Restr. log likelihood	-70.70902	
LR statistic	26.41573	Avg. log likelihood	-0.383341	
Prob(LR statistic)	0.001746			
ObswithDep=0	123	Total obs	150	
ObswithDep=1	27			

Source : élaboré par l'étudiant à partir du logiciel Eviews.

Le modèle a un pouvoir explicatif très faible (0.18).

Seule le capital semble expliquer significativement la séparation propriété/contrôle. Plus le capital est grand plus il y a des chances que le manager ne soit pas un actionnaire.

Conclusion

Dans ce dernier chapitre nous avons utilisé notre échantillon de 150 entreprises afin de faire ressortir les principales caractéristiques de la structure de propriété et la gouvernance des entreprises privées en Algérie. Les principaux résultats sont :

- Forte présence d'actionnaires étrangers dans les SPA ;
- Forte présence d'actionnaires sous forme d'entreprises dans les SPA ;
- Le manager est un actionnaire dans 82% des entreprises de l'échantillon.
- Cependant, pour les SPA, le manager n'est actionnaire que dans 50 % des entreprises ;
- L'actionnariat familial est à hauteur de 45% dans l'ensemble de l'échantillon ;
- Plus de 50 % des SARL et SPA ont un actionnariat familial inférieur à 20% ;
- 70% des SNC ont un actionnariat familial dépassant 80% ;
- La performance des entreprises, mesurée par le ROA et le ROE, est indépendante de la concentration de l'actionnariat ;
- Le choix entre les formes juridiques SARL et SPA est déterminé selon la taille, l'endettement et le rendement des fonds propres ;
- Parmi les données comptables, seul le capital explique la séparation propriété/contrôle.

Conclusion générale

Après avoir posé le cadre théorique de l'analyse, dans laquelle sont présentées les différentes approches de la gouvernance d'entreprises, certains aspects importants s'attachant à la théorie de l'agence, à l'enracinement des dirigeants, aux principes de la gouvernance d'entreprises et les principaux modèles de gouvernance présents dans le monde, mais aussi les interactions de la gouvernance d'entreprises avec la performance.

L'apport de cette étude se matérialise à travers le fait qu'elle a essayé de présenter par une approche empirique les caractéristiques de la gouvernance et de la structure de propriété d'un échantillon d'entreprises privées en Algérie. La démarche méthodologique retenue est celle de l'analyse empirique d'un échantillon de 150 entreprises algériennes privées.

La gouvernance d'entreprises s'intéresse aux conflits d'intérêts et aux problèmes d'agence résultant des relations contractuelles entre les différentes parties prenantes. Ces problèmes s'intensifient lorsqu'existe une séparation entre la gestion et la propriété.

Avant d'exposer les résultats de cette étude, nous rappelons les hypothèses retenues :

- La forte proportion des SARL dans le tissu économique algérien trouve son explication dans les tailles réduites de la majorité des entreprises avec notamment une forte présence du problème d'aléa moral qui représente un obstacle pour le développement et l'expansion des entreprises.
- Le caractère familial des entreprises algériennes est dû au problème d'aléa moral pouvant exister à l'encontre des investisseurs externes.
- La propriété des entreprises algériennes est caractérisée par une concentration élevée, ceci est dû à la volonté des propriétaires d'avoir un maximum de contrôle sur leurs entreprises mais aussi à la nécessité du contrôle des managers.
- Avec l'environnement dynamique et l'évolution de la concurrence, la compétence dans le management des entreprises est devenue une exigence pour la pérennité de ces dernières, ainsi le principe de la séparation propriété/contrôle est présent dans les entreprises algériennes.
- La concentration de l'actionnariat a un effet sur la performance des entreprises privées en Algérie.

Suite aux résultats de nos études ; documentaire et empirique, nous pouvons répondre à ces hypothèses comme suit :

- Accepter partiellement la première hypothèse, étant donné que les résultats ont confirmé que le choix entre SARL/SPA est expliqué par le facteur taille réduite/ taille important, la taille étant expliquée par le logarithme de l'actif. De plus, un endettement plus important et un meilleur rendement des fonds propres sont des facteurs explicatifs favorables à la SARL plutôt qu'à la SPA.
- Confirmer la deuxième hypothèse, car dans les SNC, où la responsabilité des associés n'est pas limitée à leurs apports, l'actionnariat familial est nettement plus dominant que dans les SPA et SARL. C'est dans un souci de protection contre l'aléa moral donc que les SNC ont moins recours à la séparation propriété/contrôle.

- Confirmer la troisième hypothèse. En effet, l'actionnariat concentré est très répandu parmi les entreprises de l'échantillon.
- Réfuter la quatrième hypothèse. Le manager actionnaire reste très présent dans les entreprises privées en Algérie. La séparation propriété/contrôle est plus présente dans les entreprises qui comprennent des actionnaires sous formes d'entreprises ou des actionnaires étrangers. Aussi, la forme juridique SPA favorise la séparation propriété/contrôle. Enfin, un capital important indique souvent que le manager n'est pas un actionnaire.
- Infirmer la 5^{ème} hypothèse. La performance des entreprises privées en Algérie est indépendante de la concentration de la propriété.

Le tissu économique algérien reste largement dominé par les entreprises de forme juridique SARL, qui représente 80% de l'ensemble d'entreprises. Les SPA et SNC représentant chacune 8%.

Parmi les autres principaux résultats obtenus, nous avons trouvé que le manager est un actionnaire dans 82% des entreprises de l'échantillon, mais que ce pourcentage chute à 50% pour les SPA. Par ailleurs, l'actionnariat familial est à hauteur de 45% dans l'ensemble de l'échantillon. Cependant, d'un côté, plus de 50 % des SARL et SPA ont un actionnariat familial inférieur à 20%, et d'un autre côté 70% des SNC ont un actionnariat familial dépassant 80%

Limites de la recherche :

Notre étude a été limitée par le nombre restreint de données d'entreprises auxquelles nous avons pu accéder. L'absence d'une bourse active a rendu la collecte de données d'autant plus difficile.

Pour ces raisons, les résultats de cette étude ne peuvent être généralisés sur l'ensemble des entreprises constituant le tissu économique national, notamment en l'absence d'autres études confirmant ou infirmant ces résultats.

Voies de recherche :

Plusieurs possibilités montrent l'intérêt de poursuivre les travaux dans ce domaine, les perspectives de recherche portant sur la gouvernance restent prometteuses tant d'un point de vue actionnarial que managérial. Nous pouvons proposer comme future voies de recherche des thèmes pouvant compléter l'éventail de notre étude :

- Une recherche portant sur la relation de la gouvernance et la politique de dividende.
- Un travail sur les modes de gouvernance dans les SPA en Algérie (Conseil d'administration/ Conseil de surveillance et directoire) ainsi que les déterminants de choix entre ces deux modes.
- Une étude portant sur le niveau de protection juridique des investisseurs Algérie.

Bibliographie

Articles :

- H. Alexandre et M. Paquerot, Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants, Finance Contrôle Stratégie – Volume 3, N° 2, juin 2000.
- W. J. Baumol, Business Behavior, Value And Growth.
- M. Becht, P. Bolton, A. Roell, Corporate Governance and Control, ECGI Working Paper Series in Finance No 02/2002.
- A.A. Berle et G.C. Means, The modern corporation and private property, 1932.
- P. Charléty, Les développements récents de la littérature, Revue d'économie financière. N°31, 1994, Le gouvernement d'entreprise.
- N. Chappé, P. Morand and L. Thomas, Protection des actionnaires et bénéficiaires privés: Doit-on aller plus loin que la loi?, Revue économique, Vol. 58, No. 6, Économie des systèmes juridiques, Nov., 2007.
- H. Demsetz, The structure of ownership and theory of the firm, Journal of Law and Economics, Chicago Journals, 1983.
- E. F. Fama et M. Jensen, Separation of Ownership and Control, Journal of Law and Economics, Vol. XXVI, June 1983.
- E. F. Fama, Agency Problems and the Theory of the Firm, Journal of Political Economy, Vol. 88, No. 2, April, 1980.
- J. Franks et C. Mayer, Corporate Ownership and Control in the U.K., Germany, and France, Journal of Applied Corporate Finance, Volume 9.4, 1997.
- E. G. Furubotn et S. Pejovich, Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature, Journal of Economic Literature, Vol. 10, No. 4, 1972.
- O. Hart, Corporate Governance: Some Theory and Implications, The Economic Journal, 1995.
- A. Hyafil, Système financiers et systèmes de gouvernance, cahier de recherche HEC, 1996.
- M. C. Jensen et W. H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4.
- M. C. Jensen, R. S. Ruback, The Market For Corporate Control: The Scientific Evidence, Journal of Financial Economics, Avril 1983.
- R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, Corporate Ownership Around The World, The Journal of Finance, 1999.
- R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. W. Vishny, Law and Finance, Journal of Political Economy, 1998, vol.106, no. 6.
- H. Manne, Mergers and the market for corporate control, Journal of Political Economy, Chicago Journals, 1965.
- P. W. Moerland, Alternative disciplinary mechanisms in different corporate systems, Journal of Economic Behavior and Organization, Vol. 26, 1995.

- R. Morck , A. Shleifer, R.W. Vishny, Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions ?, The Journal of Finance, March 1990.
- M. Paquerot et J.M. Chapuis, Politique d'endettement et réseau d'appartenance des dirigeants, 2003.
- B. Pigé, Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires, Finance Contrôle Stratégie – Volume 1, N°3, septembre 1998.
- F. Roth et U. Mayrhofer, Les rapprochements des banques et compagnies d'assurance françaises et allemande:s : des modèles de développements différents ?, Conférence Internationale de Management Stratégique, Louvain-La-Neuve, 1998.
- A. Shleifer Et R.W. Vishny, A Survey of Corporate Governance, The journal of finance. Vol. LII, No. 2. June 1997.
- A. Shleifer and R. W. Vishny, Management Entrenchment : The Case of Manager-Specific Investments, Journal of Financial Economics, 1989.
- Incomplete Contracts: Where Do We Stand?, J. Tirole, Econometrica, 1997.
- L. Vilanova, Droit et gouvernance des entreprises: Mythe ou réalité ?, Revue économique, Vol. 58, No. 6, Économie des systèmes juridiques, 2007.
- M. Yoshimori, Whose company is it ? The concept of the corporation in japan and the west, Long Range Planning, Volume 28, Number 6, December 1995.

Ouvrages :

- F. Bancel, La gouvernance des entreprises, Economica, Paris, 1997.
- G. Charreaux, Le gouvernement d'entreprise : Théories et Faits, Economica, Paris, 1997.
- Code de commerce algérien.
- M. H. Depret et al, Gouvernement d'entreprise : Enjeux managériaux, comptables et financiers, De Boeck, 2005, Belgique.
- Vers une nouvelle gouvernance des entreprises, J. Igalens, S. Point, Paris, Dunod, 2009.
- A. Finet et co, Comites Executifs, Eyrolles, 2007.
- J. Maati, Le gouvernement d'entreprise, De Boeck, Belgique, 1999.
- P. Milgrom et J. Roberts, Economie, Organisation et Management, De Boeck Supérieur, 1997.
- F. Parrat, Le gouvernement d'entreprise, Dunod, Paris, 2003.
- F. Parrat, Le gouvernement d'entreprise : Ce qui a changé et ce qui va encore changé, Maxima, Paris 1999.
- O. Pastré, Le gouvernement d'entreprise : Questions de méthodes et enjeux théoriques, Revue d'économie financière. N°31, 1994.
- R. Pérez, La gouvernance de l'entreprise, Ed La découverte, Paris, 2003.
- B. Pigé, Gouvernance Contrôle et Audit des Organisations, Economica, Paris, 2008.
- J. Tirole, The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, 2006.
- P. Wirtz, Les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise, La Découverte, Paris, 2008.

Reuves :

- Code Algérie de Gouvernance d'Entreprise, Forum des chefs d'entreprises et ministère de la PME et de l'artisanat, Alger, 2009.
- Comment élaborer et mettre en œuvre un code de bonnes pratiques de gouvernance, Global CorporateGovernanceForume, Guide 2, Volume 1, 2003.
- Doing Business, Banque Mondiale et IFC, 2012.
- La création d'entreprise en Algérie, CNRC, Mars 2012.
- Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, France, 2004

Sites internet :

- <http://www.cnrc.org.dz/>
- <http://sidjilcom.cnrc.dz>
- <http://www.worldbank.org/>



Annexes

Annexe n°01 : L'échantillon d'entreprises

Firme i	Forme juridique	Capital	Secteur d'activité	Année de création	Actionnariat familial	Actionnaire Etranger	Actionnaire Entreprise	Le manager est un actionnaire	% 1er actionnaire	% 2eme actionnaire	ROA	ROE	Ratio d'endettement	Ratio de liquidité	Intensité capitalistique	Log CA	Frais personnel / CA	Log Actif
1	SARL	100 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2009	0%	non	non	oui	50%	50%	0.07	0.42	0.84	0.25	0.29	7.03	0.03	8.83
2	SARL	100 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2010	0%	non	non	oui	76%	24%	0.01	0.10	0.92	0.77	0.04	8.64	0.06	6.87
3	SARL	100 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2001	100%	non	non	oui	50%	50%	0.13	0.36	0.64	0.71	0.06	7.22	0.04	6.76
4	SNC	100 000	Construction	2009	0%	non	non	oui	50%	50%	0.21	2.03	0.90	0.35	0.11	7.33	0.28	6.80
5	SARL	52 500 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	1992	0%	non	non	non	99%	1%	0.03	2.25	0.99	0.52	0.05	7.81	0.06	7.40
6	SPA	207 000 000	Transports et Communications	1996	0%	oui	oui	oui	60%	15%	0.20	0.48	0.59	1.57	0.05	8.17	0.27	7.26
7	SNC	480 000	Industrie Manufacturière	2009	100%	non	non	oui	40%	30%	0.42	0.90	0.54	0.09	0.51	6.80	0.05	7.15
8	SNC	19 028 000	Industrie Manufacturière	2006	100%	non	non	oui	50%	40%	0.02	0.65	0.96	0.14	0.07	7.60	0.05	6.79
9	SPA	17 056 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	1998	57.14%	non	oui	non	97%	0.50%	0.00	0.04	0.88	1.09	0.03	8.33	0.12	6.45
10	SARL	100 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2000	100%	non	non	oui	50%	50%	0.18	0.64	0.72	0.36	0.02	6.65	0.20	6.20
11	SARL	1 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2004	66.67%	oui	non	oui	70%	30%	0.25	0.49	0.48	0.95	0.38	6.56	0.48	7.32
12	SNC	400 000	Hôtels et restaurants	2006	100%	non	non	oui	50%	50%	0.02	0.02	0.26	1.96	0.11	6.83	0.50	6.78
13	SPA	1 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2007	86%	non	non	non	60%	25%	0.10	0.75	0.86	0.84	0.04	7.31	0.53	7.04
14	SPA	20 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2003	57.14%	non	non	non	77%	17%	0.10	0.96	0.89	0.87	0.03	6.96	0.43	6.92
15	SARL	20 000 000	Industrie Manufacturière	2008	0%	oui	non	oui	50%	50%	0.09	0.66	0.86	0.61	0.08	7.37	0.46	6.61
16	SNC	1 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	1993	0%	non	non	oui	90%	10%	0.45	0.97	0.53	0.15	0.86	7.40	0.13	6.80

Annexe n°01 : L'échantillon d'entreprises

17	SPA	70 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2009	0%	oui	oui	non	50%	49.98%	0.07	0.11	0.35	0.30	0.66	7.13	0.31	6.90
18	SPA	3 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2000	0%	oui	oui	non	94%	1%	0.17	0.45	0.62	0.80	0.04	9.38	0.06	6.87
19	SARL	2 500 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2004	100%	non	non	oui	100%	0.10%	- 0.19	- 0.26	0.26	1.11	0.08	6.34	0.56	7.15
20	SNC	30 000 000	Construction	2005	100%	non	non	oui	22%	21%	0.15	0.48	0.53	0.77	0.26	7.82	0.16	5.76
21	SARL	100 000	Construction	2009	0%	non	non	oui	50%	50%	0.16	0.58	0.72	0.83	0.05	6.81	0.14	8.05
22	SARL	1 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2000	0%	non	non	oui	55%	45%	0.38	0.56	0.33	0.00	0.00	5.59	0.48	6.02
23	SPA	325 000 000	Transports et Communications	2008	0%	oui	oui	non	100%	0.08%	- 0.10	- 0.35	0.81	1.06	0.51	9.62	0.19	6.74
24	SNC	100 000	Agriculture, Chasse et Sylviculture	2001	0%	non	non	non	50%	50.00%	0.04	0.86	0.95	0.61	0.10	7.17	0.02	6.85
25	SNC	2 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2006	100%	non	non	oui	99%	1%	0.14	1.34	0.89	0.86	0.69	7.84	0.10	7.13
26	SARL	1 500 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2002	100%	non	non	oui	38%	16.75%	0.27	0.38	0.29	0.00	0.84	7.07	0.25	7.15
27	SNC	3 000 000	Industrie Manufacturière	2002	100%	non	non	oui	14%	14.33%	0.09	0.36	0.75	1.01	0.45	8.20	0.04	7.98
28	SARL	20 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2007	100%	non	non	oui	95%	5%	0.00	0.04	0.89	0.78	0.01	7.65	0.39	7.09
29	SARL	1 000 000	Agriculture, Chasse et Sylviculture	2003	0%	oui	non	oui	75%	25%	0.06	0.40	1.14	0.21	0.94	7.32	0.27	6.91
30	SARL	2 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2002	0%	non	non	oui	60%	40%	- 0.32	0.18	2.78	0.26	0.03	5.65	0.59	8.28
31	SARL	100 000	Construction	2005	0%	non	non	oui	50%	50%	0.17	0.52	0.66	1.18	0.17	7.55	0.04	7.31
32	SARL	2 300 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2005	100%	non	non	oui	99%	1%	0.19	8.09	0.98	0.48	0.00	7.26	0.21	6.05
33	SARL	120 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2006	66.67%	non	non	oui	33%	33%	0.13	0.14	0.05	0.94	0.04	6.35	0.16	7.39
34	SARL	3 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2002	0%	non	non	oui	50%	50%	0.19	0.21	0.10	1.81	0.01	6.65	0.19	6.77

Annexe n°01 : L'échantillon d'entreprises

35	SARL	2 100 000	Santé et Action sociale	2007	100%	non	non	oui	75%	20%	0.20	0.86	0.77	0.53	0.02	6.53	0.21	5.25
36	SARL	100 000	Santé et Action sociale	2002	80%	non	non	oui	33%	33.33%	0.51	4.10	0.88	0.66	0.00	6.80	0.29	6.69
37	SARL	2 600 000	Santé et Action sociale	1985	80%	non	non	oui	97%	2%	0.12	0.34	0.67	0.91	0.13	7.20	0.47	6.56
38	SARL	2 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2007	0%	oui	oui	oui	50%	30%	0.24	0.62	0.61	1.33	0.13	7.73	0.03	7.21
39	SARL	1 500 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2004	100%	non	non	oui	90%	10%	0.18	0.24	0.27	1.25	0.10	7.02	0.15	5.90
40	SARL	100 000	Industrie Manufacturière	2002	100%	non	non	oui	50%	50%	0.05	0.21	0.75	0.97	0.24	7.22	0.06	6.62
41	SARL	1 500 000	Transports et Communications	2007	0%	oui	oui	non	57%	32.63%	0.00	0.04	0.96	0.70	0.17	8.18	0.51	6.90
42	SARL	100 000	Industrie Manufacturière	2002	66.67%	non	non	oui	33%	33.33%	0.02	0.05	0.47	0.35	0.51	6.55	0.06	8.45
43	SARL	500 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2003	0%	non	non	oui	25%	25%	0.01	0.01	0.01	54.70	0.00	7.11	0.04	8.04
44	SARL	100 000	Industrie Manufacturière	2002	0%	non	non	oui	50%	50%	0.05	0.22	0.79	1.08	0.03	7.03	0.06	6.93
45	SARL	200 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2000	100%	non	non	oui	50%	50%	0.15	0.17	0.13	4.05	0.00	6.94	0.16	7.55
46	SARL	100 000	Construction	2001	0%	oui	non	oui	51%	49%	0.01	0.04	0.74	1.19	0.05	7.76	0.14	7.18
47	SARL	2 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2008	100%	non	non	oui	80%	20%	0.12	0.36	0.68	0.41	0.04	7.05	0.04	6.77
48	SARL	100 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2005	0%	non	non	oui	50%	50%	0.19	0.29	0.35	0.59	0.51	6.57	0.34	7.40
49	SARL	1 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2003	0%	non	non	oui	65%	35%	0.01	0.11	0.92	0.13	0.07	6.47	0.17	8.72
50	SARL	200 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2005	0%	non	non	oui	50%	50%	0.08	0.39	0.80	0.94	0.01	7.88	0.02	6.31
51	SARL	500 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2005	100%	non	non	oui	60%	40%	0.10	0.15	0.32	2.94	0.01	5.98	0.26	6.75
52	SARL	100 000	Industrie Manufacturière	2001	100%	non	non	oui	50%	50%	0.15	0.47	0.69	0.08	0.18	7.48	0.05	6.21

Annexe n°01 : L'échantillon d'entreprises

53	SARL	1 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2006	0%	oui	non	oui	80%	10%	0.08	0.16	0.51	0.54	0.03	6.71	0.16	7.51
54	SARL	100 000	Transports et Communications	2006	100%	non	non	oui	50%	50%	0.04	0.12	1.38	0.15	0.71	5.51	0.45	6.75
55	SARL	2 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2001	66.67%	non	non	oui	33%	33.33%	0.34	0.44	0.23	0.29	0.27	6.74	0.20	7.36
56	SARL	400 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2006	100%	non	non	oui	20%	20%	0.06	0.20	0.70	0.27	0.01	8.91	0.01	6.27
57	SARL	10 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2009	100%	non	non	oui	98%	2%	0.13	1.08	0.88	0.92	0.61	7.43	0.10	7.16
58	SARL	5 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2006	0%	oui	oui	oui	40%	30%	0.60	2.14	0.72	0.79	0.07	6.87	0.25	7.19
59	SARL	25 000 000	Industrie Manufacturière	2008	0%	oui	oui	non	51%	49%	0.27	0.48	0.44	1.36	0.05	6.36	0.34	6.84
60	SARL	1 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2005	100%	non	non	oui	40%	30%	0.24	0.45	0.46	0.49	0.48	6.46	0.35	6.86
61	SARL	200 000	Construction	2002	0%	non	non	oui	50%	50%	0.16	0.20	0.21	1.63	0.05	7.46	0.04	7.55
62	SARL	276 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2003	67%	oui	non	oui	50%	50%	0.01	0.26	1.04	0.61	0.00	6.69	0.27	6.78
63	SARL	120 000	Industrie Manufacturière	2010	0%	non	non	oui	50%	50%	0.49	1.31	0.63	0.92	0.06	6.68	0.27	7.20
64	SARL	100 000	Construction	2003	0%	non	non	oui	33%	33%	0.09	0.43	0.79	0.27	0.27	7.20	0.08	7.86
65	SARL	3 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2002	0%	non	non	oui	84%	8%	0.07	0.13	0.45	0.49	0.00	6.71	0.13	7.75
66	SARL	1 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2008	0%	oui	oui	oui	65%	35%	0.00	0.05	0.92	0.92	0.11	7.83	0.63	7.87
67	SARL	1 200 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2009	0%	non	non	oui	98%	2.17%	0.08	0.43	0.82	0.26	0.01	7.30	0.04	6.33
68	SARL	100 000	Industrie Manufacturière	2004	100%	non	non	oui	50%	50%	0.07	0.07	0.00	0.22	0.09	5.97	0.29	6.56
69	SARL	1 000 000	Transports et Communications	2010	0%	oui	non	oui	52%	16%	0.09	0.81	0.89	0.96	0.06	8.13	0.05	7.95
70	SARL	100 000	Construction	2006	0%	non	non	oui	50%	50%	0.07	0.40	0.82	0.24	0.34	7.15	0.07	7.42

Annexe n°01 : L'échantillon d'entreprises

71	SARL	16 000 000	Hôtels et restaurants	2007	0%	oui	oui	oui	100%	0.02%	- 0.21	- 7.13	0.97	0.05	0.01	6.03	0.78	7.13
72	SARL	180 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2000	100%	oui	non	oui	50%	50%	0.06	0.13	0.55	0.40	0.28	7.45	0.01	7.27
73	SARL	1 000 000	Industrie Manufacturière	2005	0%	non	non	oui	60%	40%	0.09	0.37	0.76	0.26	0.01	7.85	0.01	5.89
74	SARL	100 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2003	100%	non	non	oui	50%	50%	0.15	0.51	0.58	0.67	0.24	7.59	0.14	7.08
75	SARL	500 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2010	0%	oui	oui	non	50%	16%	0.18	0.65	0.73	0.61	0.44	7.53	0.27	6.91
76	SARL	20 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2003	40.00%	non	non	oui	100%	0.10%	0.11	0.12	0.07	0.04	0.70	6.90	0.27	6.72
77	SARL	100 000	Transports et Communications	2004	0%	non	non	oui	20%	20%	0.10	0.41	0.65	0.06	0.30	7.06	0.07	6.89
78	SARL	1 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2010	0%	oui	non	oui	45%	35%	0.07	0.18	0.59	0.48	0.14	6.50	0.36	7.02
79	SARL	100 000	Construction	2004	0%	non	non	oui	25%	25%	0.05	1.32	0.96	0.22	0.44	6.53	0.47	6.75
80	SARL	20 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2007	0%	non	non	oui	50%	50%	0.47	0.60	0.19	1.30	0.11	8.15	0.12	6.46
81	SNC	30 000	Construction	2010	100%	non	non	oui	50%	50%	0.03	0.67	0.96	0.02	0.69	6.17	0.51	6.99
82	SARL	20 000 000	Transports et Communications	2008	0%	oui	oui	non	79%	20.55%	- 0.33	0.47	1.70	0.10	0.03	5.93	0.25	6.87
83	SNC	100 000	Hôtels et restaurants	2007	0%	non	non	oui	50%	50%	0.24	0.48	0.49	0.39	0.50	7.09	0.22	6.83
84	SNC	50 000	Industrie Manufacturière	2002	0%	non	non	oui	50%	50.00%	0.70	0.93	0.24	0.00	0.00	7.08	0.14	5.95
85	SNC	30 000	Construction	2003	100%	non	non	oui	40%	30.00%	0.00	0.43	1.00	0.73	0.06	7.40	0.22	7.15
86	SNC	30 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2000	100%	non	non	oui	50%	50%	0.73	1.02	0.28	3.50	0.06	6.20	0.23	7.14
87	SNC	100 000	Industrie Manufacturière	2007	100%	non	non	oui	33%	33.33%	0.04	0.16	0.76	0.32	0.18	6.52	0.21	7.24
88	SNC	30 000	Industrie Manufacturière	2006	100%	non	non	oui	50%	50%	0.02	0.06	0.74	0.36	0.01	6.51	0.27	7.15
89	SNC	50 000	Industrie Manufacturière	2001	100%	non	non	oui	50%	50%	0.02	- 0.34	1.05	0.49	0.38	6.17	0.48	6.89

Annexe n°01 : L'échantillon d'entreprises

90	SNC	1 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2007	100%	non	non	oui	25%	25%	0.21	0.88	0.76	0.00	1.02	6.98	0.05	6.85
91	SNC	120 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2008	100%	non	non	oui	50%	50%	0.09	0.17	0.47	1.36	0.34	7.51	0.11	7.06
92	SNC	30 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2005	100%	non	non	oui	50%	50%	0.09	0.23	0.63	0.41	0.13	7.03	0.09	7.13
93	SNC	30 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2001	100%	non	non	oui	50%	25.00%	0.07	0.59	0.82	0.58	0.09	6.78	0.07	6.71
94	SNC	30 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2006	100%	non	non	oui	50%	50%	0.11	0.44	0.75	0.02	0.06	6.77	0.03	7.42
95	SNC	30 000	Construction	2009	100%	non	non	oui	50%	50.00%	0.02	0.86	0.97	0.00	0.21	6.54	0.09	6.66
96	SNC	300 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2008	100%	non	non	oui	50%	50.00%	0.05	0.20	0.74	0.20	0.24	6.68	0.08	7.03
97	SNC	1 000 000	Industrie Manufacturière	2007	100%	non	non	non	70%	30.00%	0.03	0.15	0.81	0.01	0.00	6.08	0.23	6.74
98	SNC	30 000	Construction	2000	100%	non	non	oui	50%	50%	0.08	0.95	0.91	1.06	0.02	6.74	0.09	7.02
99	SNC	300 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2008	100%	non	non	oui	50%	50%	0.03	0.13	0.79	0.05	0.00	6.57	0.12	6.34
100	SNC	30 000	Industrie Manufacturière	2002	0%	non	non	oui	50%	50.00%	0.14	0.82	0.82	0.77	0.17	7.15	0.18	6.96
101	SNC	100 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2006	0%	non	non	oui	50%	50%	0.08	0.31	0.74	0.72	0.36	7.27	0.10	6.04
102	SNC	900 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2007	0%	non	non	oui	90%	10%	0.08	0.96	0.92	0.03	0.61	6.87	0.01	6.80
103	SNC	100 000	Industrie Manufacturière	2007	0%	non	non	oui	50%	50%	- 0.09	0.29	1.32	0.31	0.00	6.62	0.23	6.74
104	SNC	30 000	Industrie Manufacturière	2009	0%	non	non	oui	50%	50%	0.15	0.30	0.48	0.65	0.25	6.65	0.18	6.90
105	SNC	30 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	1998	100%	non	non	oui	50%	50.00%	0.11	0.94	0.88	0.42	0.12	7.06	0.04	6.61
106	SNC	1 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles	2007	100%	non	non	oui	34%	33%	0.15	1.03	0.85	0.36	0.00	7.03	0.20	6.92

Annexe n°01 : L'échantillon d'entreprises

			domestiques															
107	SNC	100 000	Education	2008	100%	non	non	oui	50%	50%	0.09	0.67	0.87	0.22	0.01	6.89	0.06	7.96
108	SNC	30 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2004	0%	non	non	oui	50%	50.00%	0.30	0.97	0.69	0.79	0.26	7.14	0.11	8.21
109	SNC	100 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2002	100%	non	non	oui	33%	33%	0.12	0.78	0.85	0.39	0.12	7.83	0.02	7.86
110	SNC	1 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2000	100%	non	non	oui	60%	40%	0.06	0.21	0.74	0.39	0.11	6.92	0.11	7.55
111	SNC	1 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2003	100%	non	non	oui	70%	30%	0.11	0.89	0.88	0.01	0.05	7.15	0.03	7.61
112	SNC	100 000	Construction	2010	0%	non	non	oui	33%	33.33%	0.11	0.81	0.86	0.22	0.10	7.37	0.04	7.63
113	SPA	2 100 000 000	Hôtels et restaurants	2005	37.50%	oui	oui	non	99%	0.25%	0.33	0.52	0.37	1.25	0.16	9.53	0.02	9.05
114	SARL	500 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	1999	0%	oui	oui	non	60%	25%	0.17	0.26	0.35	0.92	0.35	6.49	0.46	6.94
115	SARL	1 000 000	Transports et Communications	1997	100%	non	non	oui	60%	40%	1.22	1.56	0.22	2.77	0.00	6.39	0.25	6.06
116	SARL	150 000	Production et Distribution d'électricité, de Gaz	2005	0%	oui	oui	oui	33%	33.33%	0.03	0.07	0.60	0.06	0.00	6.64	0.04	9.69
117	SPA	20 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2008	57.14%	oui	oui	oui	20%	20%	0.08	- 2.64	1.00	0.60	0.38	7.41	0.00	6.15
118	SPA	360 000 000	Industries extractives	2007	0%	oui	oui	oui	49%	46%	0.16	0.20	0.18	3.71	0.12	7.80	0.04	9.25
119	SPA	10 000 000	Hôtels et restaurants	2010	100%	non	oui	oui	99%	0.10%	0.22	0.52	0.57	0.29	0.43	6.73	0.45	9.02
120	SPA	6 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2010	100%	non	non	oui	40%	18%	- 0.14	- 0.17	0.19	0.15	0.09	6.14	0.77	9.51
121	SPA	22 500 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2008	0%	oui	oui	non	30%	25%	0.26	0.48	0.45	0.51	0.48	7.10	0.41	7.95
122	SPA	20 000 000	Agriculture, Chasse et Sylviculture	2007	100%	non	oui	non	51%	15%	0.20	0.57	0.65	0.21	0.39	8.07	0.39	6.35
123	SPA	650 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2007	0%	oui	oui	oui	100%	0.010%	0.17	0.39	0.57	1.11	0.01	9.17	0.06	8.15

Annexe n°01 : L'échantillon d'entreprises

124	SPA	20 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2007	100%	non	oui	oui	99%	0.10%	1.27	0.85	0.90	0.52	0.20	6.86	1.10	6.85
125	SPA	1 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2009	0%	oui	non	oui	94%	1%	0.25	0.40	0.37	2.47	0.09	9.40	0.02	8.83
126	SPA	10 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2003	100%	non	non	oui	98%	0.61%	0.02	0.12	0.87	0.30	0.71	7.03	0.20	7.50
127	SPA	46 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2008	57.14%	oui	oui	non	36%	36%	- 0.55	- 5.91	0.91	0.32	0.03	7.05	0.16	8.38
128	SPA	10 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2009	100%	oui	oui	non	51%	48.80%	0.50	0.85	0.41	0.73	0.00	8.87	0.06	8.42
129	SPA	1 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2006	0%	oui	oui	non	83%	8%	0.03	- 1.77	1.13	0.55	0.64	6.80	0.30	7.15
130	SPA	20 000 000	Construction	2008	71.43%	oui	oui	oui	100%	0.001%	0.10	0.14	0.31	2.98	0.01	8.46	0.40	8.17
131	SPA	331 500 000	Industries extractives	2008	0%	oui	oui	non	100%	0.01%	0.01	0.03	0.56	0.23	0.84	9.12	0.27	7.25
132	SPA	51 062 000	Construction	2008	0%	oui	oui	non	100%	0.018%	0.01	0.01	0.01	11.34	0.16	7.53	0.24	8.00
133	SPA	1 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2003	28.57%	non	oui	non	42%	24%	0.08	0.14	0.45	1.36	0.14	7.10	0.48	8.74
134	SPA	1 000 000	Production et Distribution d'électricité, de Gaz	2002	0%	oui	oui	non	99%	0.10%	- 1.17	2.50	1.47	0.14	0.00	5.01	6.10	8.53
135	SPA	15 000 000	Industrie Manufacturière	2010	28.57%	non	oui	oui	50%	49.97%	0.08	1.27	0.88	0.68	0.40	7.97	0.04	8.50
136	SPA	12 600 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2008	0%	oui	oui	oui	64%	34.78%	0.38	0.54	0.30	0.86	0.05	7.02	0.23	7.16
137	SPA	1 000 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2007	100%	non	oui	oui	98%	0.29%	0.32	0.52	0.39	1.22	0.14	9.08	0.02	7.85
138	SPA	20 000 000	Transports et Communications	2010	100%	non	oui	oui	96%	4.17%	0.10	0.17	0.39	0.71	0.02	8.82	0.01	7.29
139	SPA	45 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2007	0%	oui	oui	oui	57%	20%	0.14	0.32	0.40	1.07	0.34	7.97	0.19	8.11
140	SPA	1 000 000	Industrie Manufacturière	2006	0%	oui	oui	oui	91%	1.5%	0.07	0.63	0.89	0.03	0.85	8.76	0.16	7.23
141	SPA	1 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2009	85.71%	non	oui	oui	30%	30%	0.01	0.09	0.92	0.51	0.11	9.34	0.04	8.13

Annexe n°01 : L'échantillon d'entreprises

142	SPA	5 000 000	Transports et Communications	2000	0%	oui	oui	oui	60%	10%	0.08	0.26	0.69	0.31	0.55	7.70	0.61	10.19
143	SPA	70 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2007	0%	oui	oui	oui	54%	20%	- 0.01	- 0.05	0.44	0.44	0.03	7.16	0.85	8.46
144	SPA	20 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2005	57.14%	oui	oui	non	98%	1%	- 0.05	- 0.06	0.25	0.18	0.02	6.51	0.21	9.93
145	SPA	1 714 084 000	Transports et Communications	2007	0%	oui	oui	non	60%	38.8%	0.41	0.43	0.49	1.39	0.05	8.12	0.09	9.88
146	SPA	2 000 000	Transports et Communications	2006	42.86%	oui	oui	oui	94%	1%	0.01	0.64	0.96	1.23	0.13	8.25	0.31	7.83
147	SPA	140 000 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2007	0%	oui	oui	non	80%	20%	0.07	0.78	0.91	0.21	0.02	9.59	0.06	9.25
148	SPA	1 000 000	Immobilier, Location et services aux entreprises	2008	0%	oui	oui	oui	90%	5%	0.15	0.30	0.48	1.71	0.18	6.32	0.58	9.00
149	SARL	100 000	Commerce, Réparation automobiles et d'articles domestiques	2010	0%	non	non	oui	50%	50%	0.03	0.03	0.12	3.82	0.00	5.90	0.76	7.81
150	SARL	80 000 000	Transports et Communications	2000	0%	non	non	oui	25%	25%	0.08	1.66	0.95	0.04	0.86	6.59	0.49	9.27