

IMPACT DE LA GOUVERNANCE DE L'ENTREPRISE SUR LA CREATION DE LA VALEUR

Doctorante DRAOU Ismahene
Université Abdelhamid Ben BADIS
Faculté des Sciences Economiques,
Commerciales et des Sciences de Gestion
ALGERIE
E-mail :isbiocompta@hotmail.fr

Submitted date: 22/04/2018

Dr. DOUAH Belkacem
Maitre de conférences A
Université Abdelhamid Ben BADIS
Faculté des Sciences Economiques,
Commerciales et des Sciences de Gestion
ALGERIE

Acceptance date:25/09/2018

Résumé

Les importants changements qui se sont succédés au niveau de l'économie mondiale notamment ; la mondialisation, l'importance des échanges financiers, l'ouverture du marché et la multiplication des transactions, ont fait de l'évaluation de l'entreprise et de la gouvernance deux dispositifs déterminants au sein d'une organisation.

L'objectif de notre travail est d'étudier l'impact de la gouvernance d'entreprise à travers ses différents mécanismes sur la valeur au sein d'une entreprise publique économique coté en bourse. Nous avons retenus plusieurs indicateurs : comptables tels que : le chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation, la rentabilité financière et la rentabilité économique, boursiers : tels que : le cours de l'action, le PER, la MVA et économiques tels que EVA), pour l'estimation de la valeur créée au sein de l'entreprise à partir de l'année de la cotation(1999) jusqu'à l'année 2015.

En ce qui concerne les résultats, nous avons montré que la gouvernance de l'entreprise peut avoir un effet positif sur sa valeur.

Mots clés : évaluation – entreprise – gouvernance – indicateur.

ملخص:

التغيرات الهامة التي توالى على الاقتصاد العالمي لاسيما: العولمة، أهمية التبادلات المالية، انفتاح السوق وتضاعف المعاملات الاقتصادية، جعلوا من تقييم المؤسسات وحوكمتها جهازين ضروريين داخل المؤسسة. الهدف من هذا المقال هو دراسة أثر حكومة المؤسسة من خلال مختلف ميكانيزماتها على قيمتها داخل مؤسسة وطنية اقتصادية مدرجة في البورصة هي صيدال. قمنا بالأخذ بعين الإعتبار عدة مؤشرات: محاسبية مثل: رقم الأعمال، نتيجة الإستغلال، المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، مؤشرات متعلقة بالبورصة مثل: قيمة السهم، MVA، PER واقتصادية: مثل: EVA، من أجل تقدير القيمة التي تم خلقها داخل المؤسسة منذ سنة الإدراج في البورصة (1999) إلى سنة (2015). فيما يتعلق بالنتائج، قمنا بتبيان أنه يمكن لحكومة المؤسسات أثر إيجابي على قيمتها. الكلمات المفتاحية: حوكمة المؤسسة - قيمة المؤسسة - مؤشرات

INTRODUCTION :

L'entreprise est constituée comme un ensemble de ressources économiques coordonnées, et organisées, utilisant une stratégie d'action, dans le but de création de valeur. (Siege.J, et al, 1998, p 10).

Toute opération réalisée, par l'entreprise, en interne (développement des activités, ou en externe, (fusion - acquisition), doivent avoir, pour finalité, la création de valeur qui se traduit par l'amélioration du cours boursier. La conséquence directe d'une bonne gestion, basée sur une bonne stratégie d'investissement est l'amélioration de la valeur de l'entreprise.

Depuis, environs deux décennies, le concept de création de la valeur commence à avoir plus d'importance, surtout en passant de la création de la valeur pour les actionnaires (valeur actionnariale) pour toucher les différents partenaires de l'entreprise : État, actionnaires, salariés, clients,...etc. (valeur partenariale).

D'après (Hoarau. C, 2008, p 237), L'objectif assigné à la gouvernance d'entreprise, à travers ses différents mécanismes, tels que : contrôle interne, transparence et bonne communication financière, est de rendre l'entreprise performante, efficiente et de créer d'avantage de valeur, et a contrario, une mauvaise gouvernance fait courir à l'entreprise des risques de sous performance. Et selon (Berk. J, Demarzo. P, 2014, p 1039), elle est, destructive de la valeur et couteuse pour l'entreprise et ses actionnaires.

R, Bauer, N. Guenster et R. Otten, ont démontré que les sociétés cotées de l'indice FTSE 300, ayant une bonne gouvernance d'entreprise, présentent de meilleures performances boursières que celles des sociétés ayant une mauvaise gouvernance. ¹

CADRE THEORIQUE :

1 Le Rôle D'Une Bonne Gouvernance d'Entreprise Dans l'Augmentation De La Valeur :

La gouvernance de l'entreprise est une démarche libre et volontaire, qui permet d'améliorer sa structure financière et en conséquence sa rentabilité. L'entreprise devient performante et sa pérennité est assurée.

Selon (Wirtz. P, 2003, p 13), des investisseurs institutionnels importants, comme (CALPERS : le fonds de retraite des fonctionnaires de Californie) considèrent qu'une « bonne gouvernance conduit à faire de bonnes affaires ». Ils sont prédisposés à payer plus cher les actions d'entreprises « bien gouvernées » [McKinsey, 2000]. Cette bonne gouvernance, est créatrice de la valeur pour les actionnaires [Aguilera et Cazuria. C, 2004, p 428]. Donc l'objectif recherché par l'adoption de meilleures pratiques de gouvernance est la création de valeur.

(Wirtz. P, 2003, p 2) confirme l'étude réalisée par l'organisation de coopération et de développement(OCDE), concernant le rôle centrale de la gouvernance d'entreprise dans l'amélioration des performances, par la minimisation des conflits d'intérêts, la diminution des coûts d'agences et aussi l'incitation des dirigeants à prendre des décisions stratégiques et d'adopter une politique de management par la valeur..

2 Le Dirigeant Dans Le processus De Création De Valeur :

Une bonne gouvernance est indispensable, pour que les dirigeants n'effectuent pas des opérations destructibles de valeur. Dans le sens inverse, une mauvaise gouvernance effectuée par des dirigeants dont les avoirs accusent des insuffisances, peut impacter négativement sur la valeur de l'entreprise, Car ces dirigeants peuvent entreprendre des opérations dans leur intérêt personnel. Et dans certains cas, ils peuvent être incité à s'approprier des avantages personnels, sous formes de véhicule de fonction de luxe, bureaux somptueux, financement de déplacement à des fins personnelles.... ,ou à sous-investir [Jensen et Meckliny, 1976], ce qui implique la non-exploitation d'un potentiel de valeur existant, ou bien a surinvestir [Jensen, 1986] par rapport à ce qui serait rationnel, ce qui conduit à une destruction de valeur, et pourrait être expliqué par la volonté de certains dirigeants de maximiser leurs ressources.(Wirtz.P, 2003, p 2).

Selon Shleifer et Vishny (2003), certains dirigeants, dans les années 1990, avait surévalué les actions de leur firmes pour valoriser à court terme leurs portefeuilles.

(Navatte. P, Schier. G, 2010, p 56) ont montré que ces dirigeants, ont utilisé des titres « surévaluées » dans le but d'acquérir des firmes sous évaluées ou moins surévaluées (Dong et al, 2006) et par conséquence, des destructions de valeur ont eu lieu.

(Perez.R, 2003, p 13) rejoint (Berle et Means, 1932), qui considèrent que la séparation entre la fonction de propriété et celle de gestion s'effectue dans les grandes entreprises, suite à l'incapacité

¹ :www.cfoa.eu/gouvernance-d-entreprise-et-creation-de-valeur-analyse.html, consulté le 10/3/2017.

des actionnaires d'assurer la gestion de la firme et de mandater les dirigeants dans ce but. Ceci engendre des coûts d'agence (monitoring cost), qui sont, d'un côté, ceux engagés par les actionnaires (les mandants) qui doivent contrôler les comportements des mandataires et les inciter à agir dans leurs intérêts, et d'un autre côté, ceux supportés par les dirigeants qui doivent justifier leurs décisions, qui sont censés être meilleures, auprès des actionnaires.

3 Les Mécanismes De Gouvernance Et La Création De Valeur,

Les mécanismes de gouvernance contribuent à la création de valeur, dans la mesure où elles réduisent les coûts d'agence.

A/ Les Incitations Financières : est un mécanisme de gouvernance qui permet de résoudre le problème d'agence à travers la rémunération des dirigeants, qui doivent s'aligner sur les mêmes intérêts des actionnaires, la performance de l'entreprise sera assurée et la richesse sera créée. D'après (Caby.J et al, 2013, p 83), qui partagent la même idée que (M.C. Jensen, et K.J.Murphy, 1990), cette rémunération incitative (récompenses), peut être sous plusieurs formes telles que : octrois d'actions ou de stock-options aux dirigeants, des bonus et des révisions de salaire indexé sur la performance.

Les mêmes auteurs montrent que, la détention d'actions par les dirigeants constitue une importante incitation financière, parce que son patrimoine dépend de la valorisation de l'action. Les études empiriques montrent l'existence d'un lien positif entre la rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise qui est mesurée par des indicateurs de rentabilités comptable et/ou boursière.

B/ Le Conseil D'Administration :(Chaplain. G, 2004, p 29), souligne que le conseil d'administration, assure un double rôle, surveillance et conseil, et peut influencer l'action du dirigeant, en matière de création de valeur. Il aide les dirigeants dans leurs choix et stratégie d'investissement d'un côté et d'un autre côté, il agit comme un contrepouvoir, en surveillant et freinant les dirigeants qui sont tentés de s'approprier d'une partie de la richesse créées. Dans le même sens, [Fama et Jensen, 1983], le considère comme créateur de valeur, dans la mesure où il contribue à la réduction des conflits d'agence.

C/Présence De Comités : Au sens de, Jensen et Meckling, la surveillance (monitoring) est considérée comme un mécanisme de gouvernance servant à discipliner les dirigeants. Car ils considèrent le comité d'audit, formé au sein d'un conseil d'administration, comme une instance de monitoring susceptible de réduire l'asymétrie d'information, entre les actionnaires externes et les dirigeants, et par conséquent, un climat de confiance est créé, les conflits d'intérêts sont maîtrisés, ceci influe sur le prix de l'action. (Wirtz.P, 2003, p42).

D/ La Communication Financière :

(Brissy.Y, Guigou.D, Mourot.A, 2008, p 33), considèrent qu'une bonne communication financière est un atout pour l'entreprise, et peut créer de la valeur. Elle constitue un mécanisme de contrôle pour les actionnaires, car elle leur permet de comparer les décisions managériales à l'objectif de maximisation de la valeur du titre. Elle a un impact sur le cours de bourse.

(Bertin. E, Godowski.C, Khelassi.R, p 444), affirment que son principe majeur est L'égalité entre les actionnaires, et son effet, instaurer un climat de confiance entre les différentes parties prenantes. Or, l'asymétrie d'information constitue un frein au développement des sociétés, car, elle est perçue comme un manque de transparence à l'égard des tiers.

4 / Les Différentes Théories De La Gouvernance Et la création De La Valeur

A/ La Théorie Partenariale Et La Création De La Valeur :

(Charreaux. G, 2000, p p77-107) rejoint (Blair, 1995), qui affirme que l'objectif de la firme n'est plus de maximiser la valeur actionnariale, mais la valeur globale de l'entreprise, l'enjeu n'est donc plus celui de la valeur actionnariale, mais celui de la valeur partenariale et de son partage.

L'approche partenariale de l'entreprise se fonde sur les relations contractuelles entre les partenaires de l'entreprise, en présence d'une volonté de coopération et d'une confiance où l'intérêt collectif outrepassé les comportements opportunistes.

L'approche partenariale possède un caractère complémentaire à celui de l'approche disciplinaire de la gouvernance, car elle concerne les autres parties prenantes, autres que les

actionnaires, qui sont représentés significativement dans des instances de gouvernance, tel que le conseil d'administration, qui vise à faire respecter et préserver leurs intérêts.

(Charreaux.G, Writz. P, 2006, p 55) rappellent les concepts présentés par Zingale, concernant, l'évaluation de la firme, qu'elle nécessite de définir ce qu'elle recouvre en tant qu'entité, l'ensemble des parties prenantes s'appropriant une partie de la rente.

Il considère que chaque Stakeholder contribue à la création de la valeur :

- **Les clients** : la création de valeur se réalise, lorsque leurs coûts d'opportunité dépassent le prix du bien ou le service payé ;
- **Les fournisseurs** : La création de valeur apparait lorsque leurs prix de vente des biens et services sont supérieurs aux coûts d'opportunité ;
- **Les actionnaires** : la création de richesses est effectuée lorsque leur rémunération globale est importante comparées aux risques supportés ;
- **Les salariés** : La création de valeur en leur faveur existe lorsqu'ils sont rémunérés à leur salaire d'efficience, en prenant en considération plusieurs facteurs, tels que : innovation, collaboration, engagement, travail en équipe,...
- **Les dirigeants** : Ils contribuent à l'optimisation de la valeur partenariale par le biais de leurs Compétences et leur bonne gestion.

B/ Théorie Positive De L'Agence Et La Création De Valeur :

(Chrreaux. G, 2000) affirme que, Le modèle traditionnel de la théorie de l'agence présenté par (Jensen et Meckling, 1976), considère les actionnaires comme les seuls créanciers résiduels de l'entreprise, et le dirigeant est censé être leur agent, il poursuit ses propres intérêts, au dépit des intérêts des actionnaires.

(Charreaux. G, Writz.P, 2006, p 8), considèrent que, Ces divergences d'intérêts induisent à des coûts d'agence qui correspondent aux pertes dues à l'appropriation privée de bénéfices par les dirigeants et les actionnaires majoritaires au détriment des petites porteurs, et qui sont supportées par les actionnaires minoritaires. Ceci, représente les limites de l'approche disciplinaire actionnariale de la gouvernance. Pour réduire ces pertes de valeur, plusieurs mécanismes (le contrôle, l'incitation, la surveillance..) doivent intervenir, pour créer de la valeur pour l'actionnaire en contrôlant le dirigeant, de façon à réduire les effets indésirables des conflits d'agence.

C/ L'Approche Cognitive De La Gouvernance Et Création De Valeur :

(Stevenot.A.G, 2006.p 160) , souligne que, l'enjeu de la gouvernance, d'après la théorie cognitive, existe dans la création de valeur, il dépasse, donc, la dimension disciplinaire. Cette approche considère la firme comme un répertoire et un processeur de connaissances, qui s'intéresse aux processus qui mènent à la création de valeur, mais pas, uniquement, à la répartition de valeur créée (Williamson, 1999). Elle sert à échanger et créer de ressources cognitives, en matière de connaissance, d'information, de capacités théorique et pratique, capables de procurer à l'entreprise et aux décideurs un avantage concurrentiel durable, et par conséquent, de créer de la valeur.

(WIRTZ.P, ,p98) confirme les travaux de Hoarau et Teller, Aoki, (2001) ; Chareaux, (2002), qui ,montrent que la gouvernance d'entreprise , à travers , les dispositifs, tels que : les connaissances (surtout en matière des marchés et des technologies), les compétences particulières, l'expérience des administrateurs(savoir-faire),les choix stratégiques, en ce qui concerne l'innovation, les choix des investissements et de financement (selon une approche cognitive) et le travail en coopération et en coordination avec les différentes parties prenantes, implique la construction d' un avantage concurrentiel sur le marché et constitue un vecteur fondamental de la création de valeur par le dirigeant.

L'entreprise n'est pas considérée, uniquement comme un nœud de contrats (la théorie disciplinaire), servant à anticiper d'éventuels conflits d'intérêts, mais aussi comme un ensemble de connaissances et compétences particulières. L'approche cognitive est donc complémentaire de celle du nœud de contrat, présente dans la théorie de l'agence .Elle est suggérée par (Charreaux, 2003), qui a présenté les limites et l'étroitesse de l'approche disciplinaire traditionnelle en proposant d'élargir les modèles financiers, en introduisant des concepts cognitifs, ce qui permet la création de valeur en

passant par les compétences. Des coûts cognitifs apparaissent, et sont l'origine des divergences dans la compréhension et l'appréciation des opportunités entre les dirigeants et les autres parties prenantes.

METHODOLOGIE DE RECHERCHE :

Pour étudier l'impact de la gouvernance de l'entreprise, induite par le recours à la cotation, et ses différents mécanismes, sur la création de valeur, nous avons utilisé quelques indicateurs de création de valeur et cela à partir de l'année de cotation, car la cotation influe sur le contrôle et les décisions stratégiques des dirigeants à l'intérieur de l'entreprise, et par là, elle influe aussi sur la gouvernance, et ceci, a un impact sur la création de richesse. Or, une entreprise ne peut créer de la richesse, sauf si elle a une bonne gestion, avec un système décisionnel favorisant cette création.

Nous avons effectué une étude, sur une période de 16 ans, à partir de l'année 1999, et jusqu'à l'année 2015, sur la société Saidal, cotée à la bourse d'Alger, pour montrer si la cotation et les bonnes pratiques de gouvernance qui la suivent, permettent à Saidal de créer de la valeur.

Dans un environnement incertain, et face à une concurrence accrue, par l'ouverture du marché, la société doit s'adapter aux différents changements. Ce qui l'incite à ouvrir son capital pour attirer de nouveaux partenaires, elle est introduite en bourse, dans le but d'assurer sa pérennité et son développement et aussi créer de la valeur. L'objectif est la séparation des fonctions de contrôle et de propriété, comme un mécanisme, pour une bonne gouvernance. D'autres mécanismes internes et externes de gouvernance d'entreprise permettent à la société, d'éviter les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires et créer de la valeur. Car, une entreprise qui respecte les règles de bonne gouvernance, en évitant les conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes, réalise un rendement élevé, ce qui influe positivement sur sa valeur.

Une entreprise réussit la création de valeurs, si les rendements réalisés dépassent les coûts des ressources utilisées, ce qui reflète l'efficacité des choix et décisions stratégiques prises par les dirigeants.

(Renaud. A, Bernard. N, 2007), rappellent les concepts présentés par Bouguignon (1995), qu'une entreprise est performante, si elle atteint les objectifs attendus dans le but de créer de la valeur et de maîtriser celle-ci.

Les Mécanismes De Gouvernance Au Sein de Saidal :

L'ouverture du capital par l'adhésion de Saidal, en bourse, avec la présence de nouveaux actionnaires, le mode de fonctionnement et de gestion de la société est devenu différent et aussi le cadre disciplinaire. La prise de décision et le contrôle sont attribués aux acteurs concernés, selon leurs compétences, afin de réaliser les objectifs prévus. L'information est partagée entre les différentes parties prenantes, selon le besoin. Il existe des mécanismes de contrôle, de surveillance et de discipline internes, au sein de Saidal, établis par le conseil d'administration, le comité d'audit, afin d'aligner les comportements des différents agents.

Saidal est contrôlée aussi, en externe, par un marché financier, pour améliorer son mode de gouvernance et pour être plus efficace et performante et répondre aux nouvelles exigences du marché.

Plusieurs indicateurs de valeurs sont utilisés, qui permettent de juger la performance économique et par conséquent, la création de la valeur au sein de la société. L'apport d'une bonne gouvernance à la création de valeur est expliqué par une amélioration des résultats de l'entreprise. Ceci, explique une bonne gestion des dirigeants dans l'intérêt des actionnaires afin d'optimiser leur richesse.

Puisque Saidal est cotée en bourse, elle dispose de deux valeurs, une intrinsèque, qui renseigne, en interne, sur la gestion, et l'autre extrinsèque (boursière), qui indique les attentes des investisseurs.

Ces indicateurs étudient l'impact de la gouvernance de l'entreprise à travers ses différents mécanismes et sa stratégie de gestion, sur la création de la valeur. Selon ces indicateurs, les actions stratégiques de l'entreprise peuvent être créatrices ou destructrices de valeur. Ils communiquent sur la création de la valeur.

Les données nécessaires pour le calcul des indicateurs de rentabilité sont extraites des bilans comptables et comptes de résultats de Saidal, à partir des rapports de gestion et d'activité obtenus auprès de la direction financière, et les autres informations boursières sont consultés sur le site de la COSOB. Nous essayons d'étudier l'amélioration de la valeur (comptable, interne et boursière) si elle existe.

Nous avons étudié l'évolution de la rentabilité de l'entreprise à partir de l'année de la cotation jusqu'à l'année 2015, afin d'analyser l'impact de la bonne gouvernance réalisée par le conseil d'administration, en tant qu'organe de surveillance et de contrôle, et les autres mécanismes de gouvernance sur la valeur de l'entreprise, cette étude, de l'impact du processus de gouvernance sur la valeur de l'entreprise, s'étale sur plusieurs années, pour qu'elle soit objective et efficace et aussi pour prendre en considérations tous les changements connus par la société.

L'introduction de Saidal en bourse, a entraîné un changement dans le mode de gouvernance, en termes de mécanismes de gestion, de surveillance, de contrôle et d'incitation. L'objectif est de vérifier si, suite à la cotation et à l'application des principes de gouvernance, la société Saidal a pu créer de la valeur en interne et sur le marché, pour ses actionnaires. Pour concrétiser notre objectif, nous avons effectué une étude comparative (dans le temps), de certains agrégats de gestion et quelques indicateurs de mesure de la valeur.

LES RESULTATS DE LA RECHERCHE :

Plusieurs indicateurs sont utilisés et traduisent la richesse créée par les activités de l'entreprise.

1/ Les Outils Comptables : parmi eux, le chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation, et les ratios de rentabilité : le taux de rentabilité comptable (rentabilité opérationnelle des capitaux employés, ROCE), et rentabilité des fonds propres.

Ces indicateurs présentent la limite, d'être statiques et n'intègrent pas le facteur risque.

a/ Chiffre D'Affaires :

Tableau 1 : évolution du Chiffre d'affaires de Saidal

Année	Chiffre d'affaires
1999	4 666 786 000
2000	4201 749 205
2001	5 264 243 000
2002	5 820 809 000
2003	6 129 512 000
2004	6 578 622 000
2005	6 720 843 000
2006	7 222 361 000
2007	8 022 397 000
2008	9 882 486 000
2009	9 783 274 000
2010	12 510 199 865,95
2011	13 504 270 700 ,95
2012	13 895 054 472,57
2013	11461847581,90
2014	9 789 025 905,91
2015	9 984 043 757,71

Le chiffre d'affaires de Saidal a connu une forte augmentation depuis l'année 1999, jusqu'à l'année 2012, il est passé de 466 à 13895 millions. Cette augmentation est expliquée par l'augmentation des quantités vendues et surtout les produits de forte valeur commerciale pour

lesquels, un effort promotionnel particulier a été réalisé. A partir de l'année 2013, le chiffre d'affaires de Saidal chute, cela est expliqué par une augmentation proportionnelle des consommations par rapport à la production. Cette diminution, ne peut pas préjuger des résultats, car une société peut avoir un chiffre d'affaires en amélioration, et les rendements en diminution.

b/ Résultat d'Exploitation :

Tableau2 : Évolution du résultat d'exploitation

Année	Résultat d'exploitation
1999	942 991 921,00
2000	615 559 987,00
2001	755 465 767,00
2002	566 394 100,00
2003	1 032 401 846,00
2004	1 311 453 988,00
2005	864 953 730,48
2006	1 219 665 503,01
2007	1 411 993 594,18
2008	2 108 769 705,86
2009	2 912 981 749, 37
2010	1 649 967 193,17
2011	2 624 059 985,42
2012	2 522 169 350,70
2013	2 946 399 282,02
2014	1 618 736 152,23
2015	1 433 808 241,54

Le résultat d'exploitation représente la valeur générée par le capital économique et permet de mesurer la performance économique.

D'après le tableau ci-dessus, Saidal a connu une amélioration du résultat d'exploitation de l'année 2006 jusqu'à 2009, puis de 2010 à 2013, avant d'entamer une baisse significative après 2013, due principalement à l'augmentation des charges d'exploitation, entraînant une réduction du résultat d'exploitation.

Les résultats les plus élevés sont réalisés en 2009 et 2013.

L'amélioration du résultat d'exploitation est expliquée par :

- Une augmentation des ventes due à une performance de la promotion médicale ;
- Une stabilité des salaires et des frais du personnel ;
- Une maîtrise des consommations.

La chute du résultat d'exploitation à partir de 2013, est expliquée par une croissance des frais du personnel, dû à l'augmentation du niveau des primes par rapport au chiffre d'affaires et à l'évolution des effectifs.

c/ Les Ratios De Rentabilité : plusieurs ratios sont indicatifs en termes de création de valeur économique intrinsèque. Ils sont liés aux résultats de l'entreprise, compte tenu de sa stratégie.

Les entreprises utilisent ces ratios dans le cadre du pilotage interne.

Une bonne gouvernance d'entreprise, permet la création de richesse, car elle lui évite des coûts liés aux conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires. Le cas de la société Saidal cotée en bourse, le passage de cette dernière du statut d'entreprise publique économique à une entreprise publique caractérisée par l'ouverture de son capital, permet aux dirigeants de s'intéresser plus à la rentabilité de leur entreprise et de s'aligner sur les mêmes objectifs que ceux des actionnaires, en termes de création de richesses.

Parmi les ratios de rentabilité étudiés :

c-1/ Taux De Rendement Des Capitaux Investis : ROCE correspond au résultat économique après impôt divisé par le capital économique. Le ratio de rentabilité économique est utilisé pour évaluer la performance globale de l'entreprise. (Barneto.P, Gregorio.G, 2009, p184).

ROCE= EBTDA/ capital économique (capitaux investis)

=RE/ FP+ D

RE : résultat d'exploitation, D : dettes, FP : fonds propres.

Pour les calculs, nous retenons la valeur des fonds propres à la fin de l'exercice (31/15) et se composent de :

Fonds propres= Capital social + prime liées au capital +réserves+ Subventions reçues +Écart de réévaluation+ Résultat de l'exercice+ Provision-frais préliminaires.

Tableau3 : Évolution du capital économique de Saidal

(Capital investi) : capitaux propres+dettes.

Année	D	CP	CI = D+CP
1999	439 374 061,00	7 139 461 066,00	7 578 835 127,00
2000	769 537 140,00	6 519 294 712,00	7 288 831 852,00
2001	563 796 580,00	6 095 915 851,00	6 659 712 431,00
2002	1 340 696 823,00	5 584 238 175,00	6 924 934 998,00
2003	1 367 787 397,00	5 937 796 062,00	7 305 583 459,00
2004	1 550 801 291,00	6 121 294 155,00	7 672 095 446,00
2005	1 785 923 772,73	6 202 546 617,00	7 988 470 389,73
2006	1 856 013 558,72	6 454 222 686,00	8 310 236 244,72
2007	1 839 046 473,77	7 015 485 795,00	8 854 532 268,77
2008	1 829 761 718,05	8 585 708 496,00	10 415 470 214,05
2009	1 678 218 688,27	11 261 304 776,50	12 939 523 464,77
2010	1 622 608 040,67	11 765 525 448,05	13 388 133 488,72
2011	1 595 341 068,53	13 795 482 542,61	15 390 823 611,14
2012	1 851 741 019,35	14 746 506 012,33	16 598 247 031,68
2013	2 911 046 961,36	16 748 436 102,49	19 659 483 063,85
2014	3 383 163 695,36	17 590 664 386,45	20 973 828 081,81
2015	4 821 513 005,59	20 465 934 577,15	25 287 447 582,74

Tableau 4 :L'évolution de la rentabilité économique

Année	Résultat d'exploitation	Capital économique D+ CP	ROCE :RE /(D+CP)
1999	942 991 921,00	7 578 835 127,00	12%
2000	615 559 987,00	7 288 831 852,00	8%
2001	755 465 767,00	6 659 712 431,00	11%
2002	566 394 100,00	6 924 934 998,00	8%
2003	1 032 401 846,00	7 305 583 459,00	14%
2004	1 311 453 988,00	7 672 095 446,00	17%
2005	864 953 730,48	7 988 470 389,73	11%
2006	1 219 665 503,01	8 310 236 244,72	15%
2007	1 411 993 594,18	8 854 532 268,77	16%
2008	2 108 769 705,86	10 415 470 214,05	20%
2009	2 912 981 749,37	12 939 523 464,77	23%
2010	1 649 967 193,17	13 388 133 488,72	12%
2011	2 624 059 985,42	15 390 823 611,14	17%
2012	2 522 169 350,70	16 598 247 031,68	15%
2013	2 946 399 282,02	19 659 483 063,85	15%
2014	1 618 736 152,23	20 973 828 081,81	8%
2015	1 433 808 241,54	25 287 447 582,74	6%

Le tableau indique une baisse de la rentabilité économique de l'année 1999 (année de cotation) jusqu'à l'année 2005, qui passe de 18% à 11%, puis une amélioration continue de la rentabilité économique est remarquée, entre l'année 2006 et 2009, qui passe de 15% à 23%, puis elle chute en 2010 et s'améliore encore une fois entre 2011 et 2013 et enfin elle rechute durant les années 2014 et 2015.

La baisse de la rentabilité peut s'expliquer par l'augmentation des capitaux investis due aux projets de Saidal, ainsi qu'au ralentissement de la croissance du résultat d'exploitation et l'augmentation des consommations intermédiaires et des frais du personnel.

L'amélioration de la rentabilité économique, entre 2006 et 2009 ; montre que Saidal arrive à maîtriser ses financements durant cette période.

c-2/ Ratios De Rentabilité Des Capitaux Propres (Rentabilité Financière): Return On Equity

Le ROE, correspond au résultat net divisé par le montant des capitaux propres. C'est un instrument de gouvernance, il donne une mesure de l'efficacité avec laquelle les moyens mis à

disposition de l'entreprise sont utilisés. Le principe consiste à comparer les résultats obtenus aux efforts entrepris pour les réaliser. (Barneto.P, Gregorio.G, p186)

ROE= résultat net/ capitaux propres

Le ratio de rentabilité des capitaux propres est un indicateur de la capacité de l'entreprise à rémunérer ses actionnaires, soit sous forme, de dividendes, lorsqu'elle procède à la répartition de son résultat, soit sous forme, d'une affectation aux réserves, augmentant ainsi la valeur intrinsèque des actions qu'ils détiennent.

La rentabilité financière élevée, s'explique par la capacité de l'entreprise à financer sa croissance avec des nouveaux capitaux sur le marché.

Tableau5 : Évolution de la rentabilité financière(ROE) :

Année	résultat net	capitaux propres	ROE RN / CP
1999	721 774 913,00	7 139 461 066,00	0,10
2000	271 109 220,00	6 519 294 712,00	0,04
2001	319 810 901,00	6 095 915 851,00	0,05
2002	187 339 238,00	5 584 238 175,00	0,03
2003	482 290 897,00	5 937 796 062,00	0,08
2004	456 231 457,00	6 121 294 155,00	0,07
2005	430 555 200,74	6 202 546 617,00	0,07
2006	547 483 832,56	6 454 222 686,00	0,08
2007	872 149 779,87	7 015 485 795,00	0,12
2008	1 328 601 109,76	8 585 708 496,00	0,15
2009	2 871 813 551,05	11 261 304 776,50	0,26
2010	1 102 191 923,00	11 765 525 448,05	0,09
2011	2 060 480 315,80	13 795 482 542,61	0,15
2012	1 965 160 951,44	14 746 506 012,33	0,13
2013	2 658 147 326,76	16 748 436 102,49	0,16
2014	1 477 751 553,22	17 590 664 386,45	0,08
2015	1 143 817 990,89	20 465 934 577,15	0,06

La rentabilité financière représente la rentabilité des fonds propres apportés par les actionnaires. La rentabilité financière de Saidal a diminué de l'année de la cotation (1999) jusqu'à l'année 2006, elle est passée de 0,10 à 0,08, puis a augmenté significativement, entre 2007 et 2009,

en passant de 0,08 à 0, 26. Ceci est dû à l'amélioration du résultat net qui est passé de 872 million de dinars à 2 871 millions de dinars.

Il est remarqué une amélioration de la rentabilité entre 2011 et 2013, Pour les mêmes raisons. L'année 2010 présente une rentabilité faible (0,09), à cause de la diminution du résultat de l'entreprise qui passe de 2 872 million de dinars à 1 102 millions de dinars.

2/ Les Indicateurs Boursiers : ils sont utilisés pour mesurer la création de valeur boursière (externe), et renseignent sur la valeur de l'action en tenant compte des attentes des investisseurs sur le marché.

a/Cours De L'Action :

Tableau6 : Évolution du cours de l'action de Saidal

Année	Cours de l'action
1999	765
2000	780
2001	510
2002	430
2003	380
2004	345
2005	360
2006	440
2007	400
2008	380
2009	385
2010	520
2011	715
2012	620
2013	450
2014	560
2015	640

Le cours de l'action de Saidal est en diminution depuis son introduction en bourse, en 1999, jusqu'à 2009. Il est passé de 765 à 385, puis Il a connu une amélioration entre 2010, 2012, (entre 520 et 620), puis il a chuté en 2013. Cette fluctuation de la valeur de l'action de Saidal, n'a pas de relation avec ses résultats, cela revient essentiellement à l'offre et la demande du marché financier qui reste toujours inactif, parce qu'il n'a pas réussi à attirer de nouveaux actionnaires.

b/PER Price Earning Ratio (PER):

PER= bénéfice par action/ cours de l'action sur le marché. (Barneto.P, Gregorio Pascal.G, p286)

Tableau7: Evolution du PER, price earning ratio

Année	Bénéfice B	Nombre d'actions N	bénéfice /action B P A	Cours action	PER cours actions / BPA %
1999	721 774 913,00	10 000 000,00	72,18	765,00	10,60
2000	271 109 220,00	10 000 000,00	27,11	780,00	28,77
2001	319 810 901,00	10 000 000,00	37,98	510,00	13,43
2002	187 339 238,00	10 000 000,00	18,73	430,00	22,95

2003	482 290 897,00	10 000 000,00	48,23	380,00	7,88
2004	456 231 457,00	10 000 000,00	45,62	345,00	7,56
2005	430 555 200,74	10 000 000,00	43,06	360,00	8,36
2006	547 483 832,56	10 000 000,00	54,75	440,00	8,04
2007	872 149 779,87	10 000 000,00	87,21	400,00	4,59
2008	1 328 601 109,76	10 000 000,00	132,86	380,00	2,86
2009	2 871 813 551,05	10 000 000,00	287,18	385,00	1,34
2010	1 102 191 923,00	10 000 000,00	110,22	500,00	4,54
2011	2 060 480 315,80	10 000 000,00	206,05	715,00	3,47
2012	1 965 160 951,44	10 000 000,00	196,52	620,00	3,15
2013	2 658 147 326,76	10 000 000,00	265,81	450,00	1,69
2014	1 477 751 553,22	10 000 000,00	147,78	560,00	3,79
2015	1 143 817 990,89	10 000 000,00	114,38	640,00	5,60

Le PER indique le rapport entre le cours de l'action et le bénéfice par actions (BPA), sur le marché.

Plus le PER est élevé, plus les anticipations du marché sont fortes en faveur d'une progression des bénéfices futurs de l'entreprise. Ceci, explique la confiance des investisseurs envers la situation de l'entreprise durant cette période.

Le tableau montre que le bénéfice par action de Saidal est en dégradation dans les premières années qui suivent la cotation, puis en amélioration, à partir de l'année 2003, il passe de 48,23 à 265,81. En contrepartie, le cours de l'action est en diminution. Le PER de Saidal est en dégradation jusqu'à l'année 2004, puis il s'améliore en passant de 360 en 2004 à 620 en 2012. Cette fluctuation du cours de l'action est due à l'offre et la demande sur le marché financier. Ce qui reflète la fluctuation du PER.

c/Valeur Ajoutée Du Marché (Market Value Added) : MVA

MVA : est la différence entre la valeur de marché (valeur boursière) et la valeur comptable des capitaux engagés (capitaux propres et dettes financières) de l'entreprise. C'est une mesure de création de valeur fondée sur les informations comptables et des valeurs de marchés. (Barneto.P, Gregorio Pascal.G, p240).

MVA est une mesure de performance externe, par le marché. Elle représente la richesse créée pour les actionnaires depuis l'introduction en bourse et intègre leur anticipation.

MVA positive : le marché est optimiste, la capacité de créer de la richesse dépasse les exigences des actionnaires.

MVA négative : le marché prévoit une rentabilité insuffisante face au coût des capitaux.

Tableau 8 : Evolution de la valeur ajoutée du marché (MVA)

Année	prix action	nombre d' actions en circulation	Capitalisation Boursière	Capital investi CI = D + CP	MVA
1999	765,00	10 000 000,00	8 250 000 000,00	7 578 835 127,00	671 164 873,00
2000	780,00	10 000 000,00	8 000 000 000,00	7 288 831 852,00	711 168 148,00
2001	510,00	10 000 000,00	7 850 000 000,00	6 659 712 431,00	1 190 287 569,00
2002	430,00	10 000 000,00	5 050 000 000,00	6 924 934 998,00	-1 874 934 998,00
2003	380,00	10 000 000,00	4 300 000 000,00	7 305 583 459,00	-3 005 583 459,00
2004	345,00	10 000 000,00	3 800 000 000,00	7 672 095 446,00	-3 872 095 446,00
2005	360,00	10 000 000,00	3 450 000 000,00	7 988 470 389,73	-4 538 470 389,73
2006	440,00	10 000 000,00	3 600 000 000,00	8 310 236 244,72	-4 710 236 244,72
2007	400,00	10 000 000,00	4 400 000 000,00	8 854 532 268,77	-4 454 532 268,77
2008	380,00	10 000 000,00	4 000 000 000,00	10 415 470 214,05	-6 415 470 214,05
2009	385,00	10 000 000,00	3 800 000 000,00	12 939 523 464,77	-9 139 523 464,77
2010	500,00	10 000 000,00	4 000 000 000,00	13 388 133 488,72	-9 388 133 488,72
2011	715,00	10 000 000,00	5 400 000 000,00	15 390 823 611,14	-9 990 823 611,14
2012	620,00	10 000 000,00	7 150 000 000,00	16 598 247 031,68	-9 448 247 031,68
2013	450,00	10 000 000,00	6 200 000 000,00	19 659 483 063,85	-13 459 483 063,85
2014	560,00	10 000 000,00	4 700 000 000,00	20 973 828 081,81	-16 273 828 081,81
2015	640,00	10 000 000,00	5 850 000 000,00	25 287 447 582,74	-19 437 447 582,74

La MVA de Saidal est positive et en amélioration durant les premières années qui suivent la cotation. Cela signifie que l'entreprise est performante sur le marché et elle crée de la richesse pour les actionnaires.

MVA est négative à partir de l'année 2002 jusqu'à l'année 2015, cela signifie que la société est destructive de la valeur durant cette période.

3/ Les Modèles Economiques : ils mesurent la valeur intrinsèque de l'entreprise. Ces indicateurs sont utilisés pour évaluer la capacité de l'entreprise à rémunérer ses capitaux investis, en comparant le résultat des actions stratégiques aux ressources utilisées pour les réaliser. Ils traduisent la richesse apportée aux actionnaires par les différentes activités de l'entreprise. L'indicateur couramment utilisé pour la mesure de création de valeur est la valeur ajoutée économique (VAE).

La Valeur Ajoutée Economique : Economic Value Added

Elle est créée au milieu des années quatre-vingt, par Joël Stern et Bennett Stewart, l'économic value added (EVA), ou valeur ajoutée économique. (Barneto.P, Gregorio Pascal.G, p235).

Selon (Tournier. J-C, Tournier. J-B, 2002, p279), (VAE) permet de mesurer le surplus de valeur produit par une entreprise sur une période donnée, qui peut couvrir un ou plusieurs exercices. (BAUDRY.B, 2003, p69), souligne que c'est un indicateur d'efficacité du management qui s'accompagne du principe de transparence.

Il est considéré comme un indicateur de gouvernance de l'entreprise, qui contribue à une bonne analyse de sa performance interne.

Ce faisant, l'entreprise dont l'indice EVA est positif, est une entreprise qui crée de la valeur, et de ce fait, les dirigeants ont réussi à créer de la valeur au profit des actionnaires.

EVA est la différence entre le taux de rendement des capitaux engagés et le coût du capital, multiplié par les capitaux engagés. La mesure de création de valeur est fondée sur des informations comptables.

$$EVA = (ROIC - CMPC) * CI$$

ROIC : taux de rentabilité des capitaux investis ou return on invested capital ;

CI : capitaux investis. Correspondent à la somme des fonds propres et des dettes financières nettes. Ce sont les capitaux qui proviennent des actionnaires et des créanciers de l'entreprise et sont employés par cette dernière.

ROIC : rentabilité économique des capitaux engagés, correspond au résultat économique après impôt divisé par le capital économique.

$$ROIC = EBITDA / \text{Capital économique}$$

Capital économique = capitaux propres et dettes financières brutes.

EBITDA: résultat d'exploitation

CMPC : cout moyen pondéré du capital ;

Le cout moyen pondéré du capital : exprime les attentes de rendements de bailleurs de fonds (actionnaires et créanciers). (Baudry.B, 2003, p51). Il représente les ressources apportées par ceux-ci. Il se calcule comme suit :

$$CMPC = K_{cp} * (CP / cp + D) + K_d(1-t)D / cp + D$$

Cp : capitaux propres

D : dettes

T : impôt sur le bénéfice des sociétés

Kcp: coût des capitaux propre

KD: coût des dettes.

EVA positive : le taux de rendement des capitaux investis est supérieur au coût du capital, l'entreprise est créatrice de richesses pour ses bailleurs de fonds, c'est-à-dire qu'elle réalise des performances supérieures aux attentes du marché.

EVA négative : l'entreprise détruit de la valeur au détriment du choix opérationnel. Elle signale une mauvaise performance, une surévaluation de la valeur des actifs utilisés par l'entreprise ou une mauvaise estimation du coût de son capital, les performances réalisés sont inférieures à ce que le marché attend.

EVA est nulle : un cas exceptionnel. Il n'y a ni création, ni destruction de valeur, la rentabilité permet juste d'honorer les exigences des prêteurs de fonds.

Pour calculer EVA, on se place au niveau opérationnel, pour éviter de déduire deux fois les dettes financières, donc la rentabilité des capitaux est une rentabilité opérationnelle. On élimine toutes les opérations, qui augmentent le bénéfice, et qui n'ont pas de rapport avec l'activité de l'entreprise.

Tableau9 : Evolution de la valeur ajoutée économique (EVA)

Année	ROIC	CMPC	ROIC - CMPC	EVA = (ROCE – CMPC) xCI
1999	12%	0,10	0,03	216 823 267,39
2000	8%	0,04	0,05	336 755 395,60
2001	11%	0,05	0,06	430 016 900,20
2002	8%	0,03	0,05	365 647 893,77
2003	14%	0,07	0,07	536 433 075,03
2004	17%	0,06	0,11	839 714 518,09
2005	11%	0,06	0,05	416 539 292,01
2006	15%	0,07	0,08	653 621 534,86
2007	16%	0,10	0,06	521 453 349,57
2008	20%	0,13	0,07	761 870 978,92
2009	23%	0,22	0,00	24 386 011,44
2010	12%	0,08	0,04	531 549 189,76
2011	17%	0,13	0,04	547 626 258,93
2012	15%	0,12	0,03	538 490 989,07
2013	15%	0,14	0,01	259 141 485,65
2014	8%	0,07	0,01	107 152 962,06
2015	6%	0,05	0,01	241 775 120,59

L'indice EVA de Saidal est positif durant la période d'étude (1999à2015). La société crée de la valeur, et donc les dirigeants ont réussi à créer de la valeur au profit des actionnaires pendant cette période.

EVA est en amélioration de l'année 1999 à l'année 2004 et de l'année2006 à l'année2008, et stable entre 2010et 2012. Ceci explique que l'entreprise réalise une performance interne et ses résultats couvrent les capitaux engagés pour les réaliser.

DISCUSSION DES RESULTATS :

L'étude de l'évolution d'EVA, du chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation et des ratios de rentabilité ont permis d'étudier l'évolution de la création de la valeur au sein de Saidal.

Le chiffre d'affaires de Saidal a connu une forte augmentation depuis l'année 1999, jusqu'à l'année 2012 ;

Le résultat d'exploitation s'est amélioré de l'année 2006 jusqu'à 2009, puis de 2010 à 2013.

EVA est positive durant toute la période d'étude.

La mise en place d'un système de gouvernance par Saidal, a contribué à la création de la richesse pour cette dernière durant toute la période d'étude, à travers l'étude d'EVA, du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation.

Saidal est créatrice de valeurs à partir de l'année de cotation. Selon ces indicateurs, la gouvernance de l'entreprise a un effet positif sur la valeur et crée de la richesse pour cette société, après son introduction à la bourse d'Alger. Cela veut dire que la nouvelle organisation de la société, et la mise en place des pratiques de la gouvernance, par l'audit interne et les mécanismes d'incitations et de contrôle ont abouti à un résultat positif sur la création de valeurs. Le partenariat étranger, surtout avec les danois, qui ont exigé l'adoption de bonnes pratiques de la gouvernance, les moyens de contrôle et d'audit, les outils de gestion (tableau de bord prospectif), l'application des nouvelles normes comptables ont pu avoir un effet positif sur la création de la valeur et donc sur l'évaluation de l'entreprise.

L'objectif de la gouvernance qui est l'accroissement de l'efficacité de la firme en lui permettant de créer de la valeur, est assuré.

L'étude de l'évolution de la MVA et du cours de l'action dépend du marché financier (offre et demande sur l'action de Saidal).

Nous remarquons qu'il existe des similitudes concernant l'amélioration des résultats de Saidal, généralement, pour les années 2006 à 2009, à travers l'étude de la rentabilité financière, la rentabilité économique et le PER.

La rentabilité financière a augmenté considérablement entre 2007 et 2009 ;

PERs'améliore entre 2004 et 2012 ;

Une amélioration continue de la rentabilité économique est remarquée, entre l'année 2006, 2009.

L'étude de l'évolution de ces ratios, montre que la société est génératrice de valeurs durant cette période (2006 à 2009). C'est-à-dire le taux de rendement est supérieur au coût du capital, d'un côté, et de l'autre, les résultats obtenus après la rémunération des ressources apportées par les actionnaires sont satisfaisants. Cela implique que la gouvernance au sein de la société n'a eu un effet positif sur la création de richesse qu'après quelques années de l'introduction de Saidal en bourse.

L'étude de ces ratios montre qu'avant 2006 et après 2009, la société est destructrice de la valeur. C'est-à-dire que les rendements sont inférieurs au coût du capital.

La Baisse Des Résultats Avant Et Après Cette Période, Est Due Principalement à :

-Le secteur pharmaceutique a connu une législation changeante. Ces changements posent le problème de la pérennité des politiques effectuées et le manque de visibilité dans le secteur.

- Le lancement du plan développement Saidal 2009-2015, qui concerne plusieurs opérations (modernisation, extension, et réalisation de nouvelles usines), ces investissements sont d'ordre matériel (acquisition de nouveau matériel ou la mise à niveau des équipements existants), financier, humain et technologique, qui nécessitent d'importantes ressources financières.

- Modernisation du site El Harrach, Gué Constantine, Dar El Beida, et Batna.
- Extension : du site Média et l'usine de Constantine (usine d'insuline).
- Réalisation de 06 nouvelles usines de production : Zimirlli (forme sèche), Cherchell (forme sèche et sachet), Annaba (forme sèche), Constantine2 (forme liquide et spray), Constantine3 (biotechnologie, vaccin et bio médicaments), Oued smar (oncologie).

- Centre de recherche et développement (sidi Abdellah).

- Laboratoire de bioéquivalence (Alger).

L'Amélioration Des Résultats Pendant Cette Période Est Due à :

- La protection de l'industrie pharmaceutique nationale, par un arrêté ministériel du 30 octobre 2008, qui oblige les importateurs d'investir dans la production locale et l'interdiction de l'importation de médicaments localement produits, avec interdiction d'importation de 300 produits en 2008.

- Evolution du marché pharmaceutique, et la création de la direction du développement industriel et de la biotechnologie, en 2006.
- Elaboration du plan stratégique 2002-2011, dont l'objet principal est la croissance de la rentabilité des capitaux et la définition des axes stratégiques de la société pour optimiser la création de la richesse en investissant dans la gamme qui permet le meilleur rapport input-output (rapport de gestion, 2003).
- Le développement des accords de partenariat, qui est considéré par la société comme « axe stratégique important», pour assurer l'élargissement de son activité avec l'augmentation des capacités de production, et l'amélioration de manière continue de l'image de Saidal, qui suscite la confiance de l'ensemble des parties prenantes. (Rapport de gestion 2004).
- La société a suivi une politique basé sur l'investissement humain et la gamme sélective. (Rapport de gestion, 2005).

CONCLUSION

La mise en place des bonnes pratiques de gouvernance s'est accrue, avec la mondialisation des marchés, la libération d'échange et le développement de nouvelles technologies.

La gouvernance d'entreprise est une démarche libre, volontaire de l'entreprise pour introduire plus de rigueur, de transparence dans sa gestion, son administration et son contrôle, en plus, la diffusion de toutes les informations nécessaires pour toutes les parties prenantes.

L'objectif assigné à la gouvernance d'entreprise par ses différents mécanismes, tels que : un bon contrôle interne, la qualité de la communication financière et les autres mécanismes, de créer d'avantage de valeur et d'accroître l'efficacité de la société. Elle utilise des leviers de discipline et d'alignement du comportement des dirigeants, en limitant leur opportunisme et en leur évitant de réaliser des opérations destructibles de valeur. La finalité, donc, de l'adoption de meilleures pratiques de gouvernance, est la création de valeur.

Une des premières entreprises algériennes qui a adopté les principes de gouvernance, est la société Saidal. Elle représente un exemple incitatif et motivant pour les autres entreprises algériennes, ceci, à travers notamment son introduction en bourse en 1999.

La société Saidal est face à un défi de compétitivité sur les marchés national et international. L'enjeu de la gouvernance d'entreprise devient capital, et ce, pour mettre en place un climat de confiance, durable, entre les partenaires nationaux et internationaux et l'entreprise.

La gouvernance au sein de Saidal a permis une gestion interne basée sur la détermination des droits et des obligations des différents acteurs de l'entreprise, et aussi de la transparence interne et externe.

L'ouverture du capital, l'adhésion de la société en bourse, la présence de nouveaux actionnaires, ont généré un nouveau mode de fonctionnement. En effet, une discipline plus rigoureuse a été instaurée, La prise de décision et la fonction de contrôle sont attribuées en fonction des compétences, pour être en capacité de réaliser les objectifs assignés. .

L'évolution des résultats à partir de l'année de la cotation permet de déterminer l'effet de la gouvernance, suite aux changements induits par la cotation, en matière d'organisation de l'entreprise et des mécanismes de contrôle, ainsi qu'aux décisions stratégiques.

La mise en place d'un système de gouvernance a contribué à la création de richesses, durant toute la période d'étude, à travers l'étude d'EVA, du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation.

L'étude de l'évolution de la MVA et du cours de l'action dépend du marché financier (offre et la demande sur l'action de Saidal), qui reste peu développé. De ce fait, ces indicateurs ne peuvent pas être pris en considération, car ils ne reflètent pas la réalité économique.

L'étude de l'évolution des ratios de rentabilité financière et économique, et le price earning ratio, montrent que la société est créatrice de la valeur durant la période (2006 à 2009).

Bibliographie**OUVRAGE:**

1. Baudry. B. (2003), *économie de la firme*, la Découverte.
2. Berk. J, Demarzo. P. (2014), *Finance d'entreprise*, 2eme édition, Peter Pearson.
3. Bertin. E, Godowski. C, Khelassi. R., *manuel comptabilité et audit, applications et corrigés*, édition Berti.
4. Brissy. Y, GUIGOU. D, MOUROT A. (2008), *gouvernance et communication financière*, éditions d'organisation.
5. Caby Donal. J, Hirigoyen. G, Prot Dit Havert. C. (2013), *création de valeur et gouvernance de l'entreprise*, 4eme édition, édition economica.
6. Chaplain. G. (2004), *pratique moderne de l'évaluation d'entreprise*, éditions EMS.
7. Charreaux. G, Writz. P. (2006), *gouvernance des entreprises, nouvelles perspectives*, édition economica.
8. Hoarau. C. (2008), *analyse et évaluation financière des entreprises et des groupes*, Vuibert.
9. Perez. R. (2003), *la gouvernance de l'entreprise*, édition La Découverte.
10. Siegel. J, Dimson. R, Mussavian. M, Hawawini. G, Keim. D. B, Luigi Zingales. L, Hyafil. A. (1998), *finance d'entreprise et finance de marché, principe et application*, financial times limited et éditions village mondial.
11. Tournier. J- Tournier. C, Tournier. B. (2002), *évaluation d'entreprise, que vaut une entreprise*, 3eme édition, édition d'organisation.
12. Wirtz. P. (2008), *les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise*, édition La Découverte.

13. ARTICLES :

14. Barneto. P, Gregorio. G (2009), *DSCG2- finance, manuel et application*, 2ème édition, Dunod.
15. Charreaux. G. (2000), *l'actionnaire apporteur de ressources cognitives*, revue française de gestion, V141, n5.
16. Navatte. P, Schier. G. (2010), *la vague des fusions-acquisitions des années 1999aux états unis*, revue française de gestion, n204.
17. Renaud. A, Bernard. N. (2007), *mesure de la performance globale des entreprises, comptabilité-environnement*, France.
18. Stevenot. A.G. (2006), *conflits entre investisseurs et dirigeants, une analyse en termes de gouvernance cognitive*, revue française de gestion, n52.

DOCUMENTS :

1. OCDE(2004) : principe de gouvernement d'entreprise.
2. Rapport de gestion de Sidal

SITES D'INTERNET :

1. www.cfoa.eu/gouvernance-d-entreprise-et-creation-de-valeur-analyse.html.