Relation gouvernance / performance des entreprises privées Le cas de l'Algérie

Relation governance / Performance of private firms Case of Algeria

Guettaf Adnane^{1,*}, Merhoun Malek²,

¹ Doctorant /Laboratoire des Réformes Economiques et Intégration
dans l'Economie Mondiale

Ecole Supérieure de Commerce-Koléa-Alger

a_guettaf@esc-alger.dz

² Maître de conférence /Laboratoire des Réformes Economiques et
Intégration dans l'Economie Mondiale

Ecole Supérieure de Commerce-Koléa-Alger

m_merhoun@esc-alger.dz

Réception : 30/03/2022 ; **Acceptation** : 16/05/2022 ; **Publication** : 08/06/2022

Résumé : Ce papier a pour objectif d'étudier la relation entre les éléments de la gouvernance d'entreprise et la performance des entreprises privées en Algérie. A travers une empirique qui porte sur un échantillon aléatoire de 150 entreprises privées siégeant toutes au niveau de la wilaya d'Alger. Les données collectées sont issues du CNRC, à partir des Statuts Juridiques et des Comptes Sociaux. A travers des régressions réalisées par EViews, nous avons établi la relation entre la performance et les éléments de la gouvernance d'entreprise, ainsi que les déterminants de la séparation propriété/contrôle. Nous avons trouvé que la performance de ces entreprises est indépendante de la concentration de la propriété et que la concentration de la propriété favorise la séparation propriété/contrôle. Aussi, parmi les éléments de la gouvernance seule la séparation propriété/contrôle affecte la performance.

Mots-clés : La gouvernance, la propriété, l'actionnariat, le contrôle, la performance.

Codes de classification Jel : G30 ; G32.

* Auteur correspondant .

Abstract: This paper aims to study the relationship between the elements of corporate governance and the performance of private companies in Algeria. Through an empirical study which relates to a random sample of 150 private companies all sitting at the level of the wilaya of Algiers. The necessary data comes from the CNRC, from the Legal Statutes and the Company Accounts. Through regressions carried out by EVIEWS software, we have established the relationship between performance and the elements of corporate governance, as well as the determinants of ownership/control separation. We found that the performance of these firms is independent of ownership concentration and that ownership concentration promotes ownership/control separation. Also, among the elements of governance, only the ownership/control separation affects performance.

Keywords: Governance, ownership, shareholding, control, performance.

Jel Classification Codes: G30; G32.

Introduction :

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 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 toute en disciplinant les dirigeants et en réduisant les coûts d'agence .

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 en année 1932¹, 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.

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.

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.

A cet effet, à travers cette recherche, nous comptons étudier cette relation dans le cadre des firmes exerçants leurs activités dans le marché Algérien, et la problématique qui sera traité est la suivante:

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

Afin de répondre à cette question de recherche, nous posons l'hypothèse suivante : *La concentration de l'actionnariat a un effet sur la performance des entreprises privées en Algérie.*

Pour mener à bien cette étude, nous avons réservé la première partie à la revue de la littérature qui traite la relation théorique entre la gouvernance et la performance des entreprises, tandis que dans la seconde partie est réservé à une analyse empirique, à travers l'étude d'un échantillon aléatoire constitué de 150 sociétés algériennes, provenant du CNRC.

I- Revue de la littérature de la relation théorique entre la gouvernance et la performance d'entreprise

Cette partie sera répartie dans un premier temps à la revue de la littérature sur la relation gouvernance/performance puis dans une

deuxième partie on exposera la relation théorique entre la concentration du capital et la performance pour qu'en dernier aborder la relation gouvernance/performance selon la nature des actionnaires.

I.1. Approches théoriques de la relation gouvernance / performance des entreprises

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 Lawriwsky¹ ;
- La seconde est la conception des organisations basée sur la théorie de l'agence par Fama² et Fama et Jensen a³ et b⁴.

I. 1.1. L'approche managériale de Lawriwsky en 1980

Ce qui importe, selon les travaux de Lawriwsky, 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 ». Il propose que la structure du marché ne soit pas la seule variable déterminante pour 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 .

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.

I. 1.2. La théorie des organisations de Fama et Jensen en 1983

La vision de Fama et Jensen s'inspire de la vision de Demstey 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-Bélin⁵, 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.

I. 2. Concentration du capital et performance de l'entreprise

Les premiers auteurs qui ont traité ce point sont Amihud et Lev ⁶ en 1981, 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. Selon Lavoie⁷, 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, qui ne sont pas profitables aux actionnaires. 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 (tel que : Schleifer et Vishny, 1989, Hill et Snell, 1989, Denis et al., 1997...) 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

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, La Porta et Vishny, 1997, Boubakri et al., 2005...)

D'autres auteurs (tels que Demsetz, 1983, Demsetz et Lehn, 1985, 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.

McConnell et Servaes ⁸ 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 ⁹ 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, La Porta et al. ¹⁰ confirment que 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

bénéfiques 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 minoritaires.

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.

I.3. 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.

I.3.1. 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 tel que La Porta et al.¹¹ ont trouvé que la participation des dirigeants dans le capital de l'entreprise peut réduire l'ampleur de ce problème et améliorer la performance. 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. »¹².

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 travaux (comme ceux de Shleifer et Vishny¹³ ; Fan et Wong¹⁴) 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 mauvaises gestion et ceci détériore automatiquement la performance de l'entreprise.

Selon la thèse de neutralité avancée par Demsetz¹⁵, la propriété des dirigeants n'a aucun impact sur la performance de l'entreprise car cette dernière est indépendante de la structure de propriété.

I.3.2. Actionnaires institutionnels et performance des firmes

Selon Denis, Denis et Sarin¹⁶, 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..

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 (tels que McConnell et Servaes, Carelton et al.¹⁷, Thomsen, Pedersen et Kvist¹⁸) ont prouvé que la relation entre la valeur de la firme et la part de capital détenue par ces actionnaires est positive

I.3.3. 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.

II- Méthodes et Matériels :

Notre étude empirique porte sur un échantillon constitué de 150 entreprises privées siégeant toutes au niveau de la wilaya d'Alger* . Les données collectées sont issues du Centre National du Registre du Commerce (CNRC), à partir des Statuts Juridiques et des Comptes

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

Sociaux. Les entreprises concernées sont celles ayant déposées leurs comptes sociaux de l'exercice 2013. Les formes juridiques retenues sont : les SARL, les SNC et les SPA.

II.1. L'ingénierie de l'étude terrain

Nous avons regroupé toutes les sociétés remplissant les conditions citées auparavant (siège au niveau d'Alger, dépôt des comptes sociaux de 2013, 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 aléatoire stratifié** ».

Nous allons présenter dans un premier temps l'échantillon sur lequel porte l'étude, ses principales caractéristiques : forme juridique, secteurs d'activité et capital. Ensuite, nous allons examiner la séparation propriété contrôle avec un traitement analytique à l'aide du logiciel SPSS. Enfin, à travers des régressions réalisées à l'aide du logiciel EVIEWS, nous essayerons d'établir la relation entre la performance des entreprises et les éléments de la gouvernance d'entreprise ainsi que les déterminants de la séparation propriété contrôle.

II.2. Description de l'échantillon

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

Tableau N° 01 : La répartition des formes juridiques des entreprises présentes dans l'échantillon.

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

Source : Illustration personnelle des chercheurs à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

Comme nous l'avons déjà mentionné, nous avons pu tirer aléatoirement un nombre prédéfini de chaque forme juridique, et ceux pour représenter les mêmes caractéristiques de la population mère.

Tableau N° 02 : Catégorisation des entreprises de l'échantillon selon leur appartenance aux différents secteurs d'activités.

Secteur d'activité	Nombre dans l'échantillon	% dans l'échantillon	% au niveau d'Alger	% 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 : Illustration personnelle des chercheurs 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%.

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.

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

Tableau N° 03 : 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 : Illustration personnelle des chercheurs à partir des résultats du logiciel SPSS 19.

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 termes 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.

III- Résultats et Discussion :

Dans cette partie de la recherche, nous allons tester empiriquement la relation entre la gouvernance et la performance des entreprises présentes dans l'échantillon.

III. 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.

Il est à noter que le Rendement des actifs investis

$$ROA = \frac{\text{Resultat net}}{\text{Total de l'actif}}$$

Tableau N°04 : Modèle du rendement des actifs avec la concentration propriété

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 : Illustration personnelle des chercheurs 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.

III. 2. ROE avec concentration de la propriété

Il est à noter que le Rendement des actifs investis

Resultat net

$$ROE = \frac{\text{Resultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Tableau N° 05 : Modèle du rendement des capitaux propres avec la concentration de la propriété

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 : Illustration personnelle des chercheurs 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.

III. 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 CA ;
- PR : frais personnel / CA ;
- RE : ratio d'endettement
- RL : ratio de liquidité ;
- ROA : rendement des actif
- ROE ; rendement des capitaux propres
- C : constante.

Tableau N° 06 : Modèle des déterminants de la forme juridique d'une entreprise

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
McFaddenR-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	Sum squared 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	
LR statistic	65.47332	Avg. log likelihood	-0.357876	
Prob(LR statistic)	0.000000			
Obs with Dep=0	70	Total obs	110	
Obs with Dep=1	40			

Source : Illustration personnelle des chercheurs 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'une 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**).

III. 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).

Tableau N° 07 : Modèle des déterminants de la forme juridique d'une entreprise avec le CAP

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
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	Sum squared resid	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			
Obs with Dep=0	123	Total obs	150	
Obs with Dep=1	27			

Source : Illustration personnelle des chercheurs à partir du logiciel Eviews

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

Seul 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.

En guise de conclusion, nous avons pu tester empiriquement la relation gouvernance / performance, et selon les résultats des modèles de régressions obtenus, nous **infirmons** notre hypothèse de départ. La performance des entreprises privées en Algérie est donc indépendante de la concentration de la propriété. Ce résultat rejoint le résultat des travaux de Demsetz, 1983, Demsetz et Lehn, 1985, Demsetz et Villalonga, 2001). Ils trouvent que la présence d'actionnaires majoritaires n'a aucune influence sur la performance des firmes. Ils voient même que la structure de propriété 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.

Conclusion:

Après avoir posé le cadre théorique de l'analyse, dans laquelle sont présentées les différentes approches de la relation gouvernance /

performance d'entreprise. Nous avons pu tester empiriquement cette relation.

Selon les résultats des modèles de régressions obtenus, la performance des entreprises privées en Algérie est donc indépendante de la concentration de la propriété. Ceci dit, plusieurs autres constatations sont à mentionner :

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

- Parmi les éléments de la gouvernance, seule la séparation propriété contrôle semble affecter la performance des entreprises, mesurée par le ROA ;

- La concentration de la propriété favorise la séparation propriété contrôle.

- La séparation propriété contrôle est plus présente dans les entreprises caractérisées par une concentration de la propriété et moins présente dans les entreprises familiales. Cette séparation affecte la performance des entreprises.

Cependant, 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. Aussi, la taille de l'échantillon a été limité à seulement 150 entreprises privées. 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.

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 futures voies de recherche des thèmes pouvant compléter l'éventail de notre étude :

- 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 en Algérie.

Références :

¹ Berle, A., Means, G., (1932), « The Modern Corporation and Private Property », Transactions Publisher.

² Fama, E.F, (1980), « Agency Problems and the Theory of the Firm », Journal of Political Economy, vol. 88, n° 2, p. 288-307.

³ Fama, E.F., Jensen, M.C., (1983), « Separation of Ownership and Control », Journal of Law and Economics, vol. 26, p. 301-326.

⁴ Fama, E.F., Jensen, M.C., (1983), « Agency Problems and Residual Claims ; Separation of Ownership and Control », Journal of Law and Economics, Vol. 26, p. 327-349.

⁵ Charreaux, G. : Pitol-Belin, J.P. (1985), « La Théorie Contractuelle des Organisations : Une Application au Conseil d'Administration », Economies et Sociétés, Série Sciences de Gestion, Tome XIX, n°6, p. 149-181.

⁶ Amihud, Y., Lev, B., (1981), « Risk reduction as a managerial motive for merger », Bell Journal of Economics, p. 605-617.

⁷ Lavoie, E., (2006), « La diversification... Une stratégie d'entreprise, Colloque de l'entrepreneur gestionnaire », Centre de Référence en agriculture et agroalimentaire du Québec.

⁸ McConnell, J., Servaes, H., (1990), « Additional evidence on equity ownership and corporate value », Journal of Financial Economics Vol. 27, p. 595-612.

⁹ Mtanios, R., Paquerot, M., (1999), « Structure de propriété et sous-performance des firmes : une étude empirique sur le marché au comptant, le règlement mensuel et le second marché », Finance Contrôle Stratégie, Vol. 2, n° 4, p. 157 – 179.

¹⁰ La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. W., (1998), « Law and Finance », Journal of Political Economy, vol.106, n° 6, p. 1113-1155 .

¹¹ La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., (1999), « Corporate Ownership Around the World », The Journal of Finance, Vol. 54, n° 2, p. 471-517.

¹² Byrd, J., Hickman, K., (1992), « Do outside directors monitor managers? Evidence from Tender Offer Bids ». Journal of Financial Economics, Vol. 32, p. 195-221.

¹³ Shleifer, R., Vishny. R. W., (1997), « A Survey of Corporate Governance », The Journal of Finance, Vol. 52, n° 2, p.737-783.

¹⁴ Fan, P., Wong, T.J., (2002), « Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia », Vol. 33, n°3, p. 401-425.

¹⁵ Demsetz, H., (1983), « The Structure of Ownership and the Theory of the Firm », Journal of Law and Economics, , vol. 26, n° 2, p. 375-90.

¹⁶ Denis, D.J., Denis, D.K., Sarina, A., (1997), « Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification », *The Journal of Finance*, vol. 52, n° 1, p. 135-160.

¹⁷ Carleton, W. T., Nelson. J.M., Weisbach, M.S., (1998), « The Influence of Institutions on Corporate Governance through Private Negotiations: Evidence from TIAA-CREF », *Vol. 53, n°4*, p. 1335-1362.

¹⁸ Thomsen, S., Pedersen, T., Kvist, H.K., (2006), « Blockholder ownership: Effects on firm value in market and control based governance systems », *Journal of Corporate Finance*, vol. 12, n° 2, p. 246-269.