
***Gouvernement et performance des entreprises publiques en Algérie :
vers de nouvelles perspectives***

***Par :Amina AISSAT LEGHIMA
Université TIZI OUZOU.
leghima2000@yahoo.fr***

***ASSOUS Nassima
nassima.assous@yahoo.com***

Résumé :

Dans un environnement concurrentiel et en perpétuel évolution, la pérennité de l'entreprise dépend de sa capacité à créer de la valeur. Cette dernière n'est que la résultante des actions stratégiques entreprises en interne, lesquelles sont fortement dépendantes d'une bonne gouvernance. Nous considérons dans la présente recherche que la performance financière est l'un des indicateurs de bonne gouvernance. Après avoir passé en revue les fondements théoriques de la gouvernance, nous procédons dans cet article à l'étude du lien entre la gouvernance et la performance financière en s'appuyant sur les indicateurs de mesure appliqués par les entreprises publiques algériennes.

Mots clés : Gouvernance d'entreprise, performance financière, création de valeur, entreprises publiques.

Summary :

In a competitive environment and ever changing, the company's survival depends on its ability to create value. The latter is that the resulting strategic actions internally, which are heavily dependent on good governance. We consider in this research as financial performance is one of the indicators of good governance. Having reviewed the theoretical foundations of governance, we proceed in this paper to study the link between governance and financial performance based on the measurement indicators applied by the Algerian public companies.

Keywords: Corporate governance, financial performance, value creation, public companies.

Introduction

Dans un environnement de plus en plus exigeant, réactif et concurrentiel, l'entreprise est soumise à de nouvelles contraintes de performance. Elle doit redéfinir son rôle dans la société et ses responsabilités vis-à-vis des diverses parties prenantes : actionnaires, salariés, dirigeants, clients, fournisseurs, etc. Dans ce contexte de performance, l'entreprise doit s'appuyer sur la bonne gouvernance capable de conjuguer des intérêts contradictoires des parties prenantes.

La gouvernance d'entreprise implique différents éléments, par exemple, les mécanismes de la réglementation et des marchés, les relations entre la direction d'une entreprise, ses conseillers, ses actionnaires et autres parties prenantes, les buts et les objectifs pour lesquels la société est régie «¹».

La littérature sur la gouvernance d'entreprise s'est développée depuis les années 80 sur deux plans : d'une part en cherchant à améliorer la compréhension scientifique du modèle de gouvernance d'entreprise et à élaborer les indicateurs fiables de bonne gouvernance d'autre part. Ainsi, les fondements analytiques de la théorie de l'agence associés à des instruments de la théorie financière ont permis d'élaborer de nouveaux indicateurs qui serviront d'outil d'évaluation de la performance et de la bonne gouvernance de l'entreprise. Nous pouvons citer à titre d'exemple, qu'en plus des ratios traditionnels de mesure de performance, nous assistons à la mobilisation des grands cabinets de consultants tels que Stern Stewart, Boston consulting group ou Mc Kinsey qui proposent des mesures de l'impact de la gouvernance de l'entreprise sur les valeurs de marché. Nous constatons également le développement de bases de données commerciales à destination des investisseurs tels que : Risk Metrics , the corporate library (TCL), de gouvernance Metrics International (GMI),etc.

La prise de conscience sur les enjeux de la gouvernance d'entreprise a rapidement progressé , en étroite relation avec la question de la transition vers une économie de marché au début des années 90 avec la promulgation du décret législatif n°93 du 25 avril 1993 articles 6.10 à 6.11, relatif à l'instauration du conseil d'administration des sociétés par actions.

Ce défi est accru notamment avec les mutations de l'économie internationale dans laquelle est intégrée l'entreprise algérienne. Celle-ci doit se mettre en position de garantir les conditions internes et externes de sa performance. Toutes ces exigences passent par la bonne gouvernance.

Le présent travail a pour objet d'analyser l'impact de la structure de gouvernance de l'entreprise algérienne sur sa performance en premier lieu, et d'analyser les causes de la non performance en deuxième lieu.

Nous nous baserons dans notre analyse sur deux cas d'entreprises publiques algériennes: ENIEM (entreprise nationale des appareils électro –ménagers) et Electro-industrie (entreprise nationale de production des matériels électriques).

La collecte des données est réalisée grâce aux entretiens effectués avec les cadres dirigeants de ces entreprises, et les données comptables et financières (bilans financiers et comptes de résultats des entreprises).

Notre travail de recherche se structure comme suit :

La première partie fournit une revue de la littérature qui traduit les fondements analytiques de la gouvernance des entreprises.

¹ Jing Bian , Heading towards good governance , a case study of the chinese commercial bank , in corporate governance , an international perspective , Samuel D.Idown , Kymet Tunca çaliyurt editors, United KINGDOM , 2014, Page 341.

La deuxième partie présente les définitions de la performance, les principaux indicateurs de la performance et montre le lien entre la gouvernance et la performance.

La troisième partie présente les résultats de l'étude empirique des deux entreprises énoncées. En effet, nos résultats révèlent une création de valeur insuffisante et qui n'est pas en progression continue sur toute la période de l'étude. Cette insuffisance est consécutive principalement aux problèmes de gouvernance (asymétrie informationnelle, opportunisme et mauvaise répartition des responsabilités). Ces résultats confirment ceux de la littérature récente et de nombreux auteurs selon lesquels la création de valeur dépend d'une bonne gouvernance se caractérisant par une structure organisationnelle complète, une claire répartition des responsabilités, une stratégie de développement scientifique, les valeurs et les codes de conduite ainsi que la responsabilité sociale, la gestion efficace des risques et le contrôle interne, les incitations nationales, mécanismes de discipline ainsi que le système de divulgation d'information (Jing BIAN, 2014, P 341) .

I. La gouvernance de l'entreprise : un cadre d'analyse

I.1. Définitions de la gouvernance de l'entreprise

La gouvernance désigne « l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace « discrétionnaire » (CHARREAUX G, WIRTZ P, 2006, P9). La corporate « gouvernance » ou gouvernement d'entreprise représente le ou les modes de direction et de contrôle au sein des entreprises. L'étude de la gouvernance d'entreprise recouvre donc l'analyse de la répartition des pouvoirs , en particulier à travers les relations entre actionnaires et dirigeants ou à travers l'ensemble des relations qu'entretient une entreprise avec ses différents partenaires salariés , clients, fournisseurs , créanciers , pouvoirs publics) (TARONDEAU J .C, 2006, P12). La gouvernance d'entreprise est le système par lequel les entreprises sont contrôlées . L'expression gouvernance reflète mieux que les termes « gouvernement d'entreprises » l'ampleur de ce concept , qui concerne non seulement l'organisation de la direction de l'entreprise mais aussi son contrôle et les moyens d'expression des actionnaires (PLOIX H, 2006, P9). Ainsi, le principal organe de contrôle est le conseil d'administration représentant collectivement l'ensemble des actionnaires «²» .

En substance, la gouvernance d'entreprise propose une nouvelle conception du processus de décision accordant toute sa place à la concertation entre les parties prenantes , les stakeholders. Encadré par des lois comptables assurant l'indispensable transparence , la gouvernance d'entreprise serait

² Eric Pichet : « Le gouvernement d'entreprise dans les grandes sociétés cotées », Edition du siècle, Paris, 2010, Page 101.

théoriquement le moyen d'assurer au mieux les intérêts multiples des acteurs concernés (MATHE J C, 2010 ,p24). De manière générale, l'entreprise peut être appréhendée comme un système de coopération établi entre divers partenaires apporteurs de ressources, partenaires dont le but commun est de s'enrichir, c'est-à-dire produire à l'entreprise un surplus par rapport aux ressources consommées afin d'attirer ces partenaires puis de garantir la pérennité de l'entreprise. Il convient donc de leur offrir une rémunération satisfaisante, compte tenu de leurs objectifs et des risques qu'ils assument. Le gouvernement d'entreprise s'inscrit dans cette problématique générale et a pour objet de définir les organes et les mécanismes qui fixent les droits et les obligations des différentes parties prenantes à l'entreprise afin de maximiser la valeur créée et d'assurer sa répartition équitable (GARRETTE B,DUSSAUGE R D ,2009 ,P633).

Le gouvernement de l'entreprise est un concept permanent par ses fondements et évolutif dans ses réflexions. La conception traditionnelle de la gouvernance a longtemps prévalu en faisant primer les intérêts des actionnaires dans le processus de prise de décision stratégique et posant la question d'un alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des propriétaires . Devant une diversité plus importante d'intérêts et d'acteurs, une conception plus récente a progressivement émergé, celle d'une gouvernance partenariale où sont pris en considération les intérêts de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise (PLUCHART JJ,2009, P330). De plus, les problèmes identifiés de la crise récente, par exemple, la gestion inadéquate des risques, l'opacité des structures organisationnelle et des activités, le manque de la supervision de la haute direction ont abouti à la recherche d'une nouvelle définition améliorée de la gouvernance des entreprises «³ ».

L'objectif de la gouvernance de l'entreprise est d'assurer l'efficacité des structures de gouvernement (dirigeants, conseil d'administration, assemblée des actionnaires) et de vérifier que les actionnaires peuvent influencer les grandes décisions de l'entreprise. Il vise également à faire exister et fonctionner les mécanismes de contrôle entre tous les acteurs de la gouvernance de l'entreprise : administrateurs, auditeurs et comités spécialisés du conseil d'administrations et actionnaires (PLOIX H, gouvernance d'entreprise , 2006,P15).

I.2. les approches théoriques de la gouvernance de l'entreprise

Du point de vue théorique, la réflexion sur la gouvernance s'inspire très directement de la « théorie d'agence ». Apparue à la fin des années 1970, cette théorie définit un certain nombre de concepts et de propositions utiles pour modéliser les problèmes de gouvernance. Elle analyse en effet les conflits qui apparaissent entre l'actionnaire (le principal) et le dirigeant (l'agent) et elle suggère des mécanismes de résolution de ces conflits.

La relation d'agence est défini « comme une forme de contrat dans lequel un ou plusieurs personnes (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour réaliser

³ Jing Bian, Op.Cit, Page 341.

un service à sa place entraînant la délégation de décision à cet agent » (MAGALION JL , AUDREY PAYAUD M, 2007, P209).

Les coûts d'agence se définissent comme la somme des dépenses de contrôle par le principal, des dépenses (inopportunes) engagées par l'agent et pertes résiduelles (JENSEN & MECKLING).

Les contrats entre les propriétaires et les dirigeants ont pour but de minimiser les coûts d'agence dus à la séparation entre décision et propriété.

Le premier problème dans la relation est que les dirigeants et les actionnaires ne raisonnent pas, à priori, sur le même horizon temporel. Tandis que les dirigeants agissent en fonction de l'échéance de leur contrat, les actionnaires agissent en fonction d'un horizon dépendant de leur propre stratégie d'investissement. Une deuxième source de conflit provient de la spécificité du « capital » que les deux parties engagent dans l'entreprise. Alors que le capital investi par les actionnaires est financier et par là même « dissociable », le capital engagé par le dirigeant est avant tout humain. De ce fait, un actionnaire peut morceler ses investissements entre plusieurs entreprises et ainsi diversifier ses risques. Le dirigeant, quant à lui, se consacre entièrement à une seule entreprise. De la naît, une divergence d'objectifs qui peut conduire le dirigeant à fixer des stratégies d'investissement et de financement sous optimales pour les actionnaires. Ainsi, il est plus souvent dans l'intérêt des actionnaires qu'une entreprise s'engage dans des projets risqués mais potentiellement très rémunérateurs, alors que le dirigeant préfère une politique plus prudente, même si cela conduit à renoncer à des opportunités intéressantes, mais risquées. De même, les dirigeants peuvent être favorables à la diversification de l'entreprise qui permet de lisser les hauts et les bas des diverses activités et assure ainsi une plus grande stabilité à l'entreprise et donc à la situation de ses dirigeants. Alors que les actionnaires ont rarement intérêt à une telle diversification qui tend souvent à détruire de la valeur. A titre d'exemple, les dirigeants peuvent avoir une attirance particulière pour un secteur alors que celui-ci n'est pas particulièrement rentable ou, au contraire, une aversion pour certaines activités malgré la rentabilité de celles-ci, et prendre en conséquence des décisions stratégiques qui accroissent leur propre satisfaction mais pénalisent les actionnaires.

Une autre source de conflit vient de latitude, plus ou moins grande dont dispose le dirigeant pour prélever pour lui-même, une part des ressources de la firme sous la forme de rémunération, ou sous forme d'avantages, en nature plus difficile à contrôler (notes de frais, voitures de fonction, jet privé, etc...).

Par ailleurs, les dirigeants peuvent mettre en œuvre différentes stratégies pour protéger leur poste en échappant aux mécanismes du contrôle. Il s'agit des stratégies d'enracinement qui consistent à créer des protections empêchant l'éviction du dirigeant ou rendant plus difficiles la mise en œuvre de sanctions. Selon la théorie de l'enracinement (SCHLEIFER A, VISHNY RW, 1989), le dirigeant aurait pour objectif de maximiser la rentabilité de l'investissement en capital humain qu'il engage dans l'entreprise.

Dans le but d'accroître ce capital humain, le dirigeant, loin de subir passivement les systèmes de contrôle propres à aligner son comportement sur celui des actionnaires, développerait des stratégies actives visant à :

- Rendre son remplacement particulièrement coûteux.
- Influencer favorablement la perception qu'ont les actionnaires de ses capacités , en les persuadant qu'il est le plus compétent pour diriger l'entreprise et qu'il consacre tous les efforts à cette tâche.

Certaines stratégies ont pour but de prévenir l'éviction lors d'un changement brutal d'actionnariat, notamment à la suite d'une OPA. D'autres stratégies ont pour but de rendre « inopérants » les organes chargés de contrôler l'action du dirigeant. Le dirigeant peut , par exemple, utiliser ses « réseaux » personnels pour s'assurer la présence d'administrateurs bienveillants au conseil d'administration.

Le choix des activités et des investissements, touchant à la stratégie et à l'organisation de l'entreprise, est également considéré comme un vecteur privilégié d'enracinement, par exemple, l'enracinement, peut résulter de la mise en œuvre, par le dirigeant, de stratégies étroitement dépendantes de ses compétences personnelles. La théorie parle d'investissement « idiosyncratiques », c'est-à-dire d'investissements spécifiques à la relation du dirigeant et de l'entreprise, dont la valeur dépend de sa présence à la tête de l'entreprise. Par exemple, le dirigeant, peut engager prioritairement des investissements dans un domaine qu'il connaît bien ou dans des pays où il a des relations privilégiées. Il espère ainsi rendre sa présence à la tête de l'entreprise indispensable, même si ces investissements n'étaient pas, dans l'absolu, les meilleurs possibles pour les actionnaires. D'autres stratégies d'enracinement peuvent résulter des cas des investissements de croissance externe , qui accroissent la taille de l'entreprise et la rendent moins vulnérable aux tentatives de contrôle , ce qui protège la position des dirigeants en place. C'est aussi , le cas des investissements en recherche et développement dont la visibilité est généralement réduite . Enfin , c'est encore le cas des stratégies de diversification que les dirigeants sont suspectés de privilégier comme moyen de brouiller le périmètre de l'entreprise, d'accroître sa complexité , d'opacifier l'information relative à sa gestion , de diminuer l'efficacité du contrôle plus difficile et plus coûteux(GARRETTE B,DUSSAUGE P,DURAND R, 2009, P639).

MAGALION JL, AUDREY PAYANT (2007, p208) résumant les causes des conflits d'intérêts entre les parties prenantes de l'entreprise en trois éléments : séparation entre propriétaires et dirigeants, asymétrie d'information et l'opportunisme.

I. Enjeu de la gouvernance de l'entreprise : la performance

II.1. La notion et les dimensions de la performance.

Un service, un département, un processus seront qualifiés de « performants » si les objectifs de résultat qui leur ont été dévolues sont atteints. Pour qu'un responsable puisse suivre correctement ses objectifs, il devra donc identifier ses indicateurs de performance(SELMER C, 2003,P93).

La performance est le degré d'accomplissement des buts, des objectifs, des plans ou des programmes que s'est donnés une organisation (MARTINET A C, 2008, P464).

La performance est un construit qui débouche sur des divergences selon les auteurs , un mot qui a reçu et reçoit toujours de nombreuses acceptions. En gestion, la performance s'assimile à la réalisation des objectifs de l'organisation. La performance est une notion polarisée sur le résultat annoncé, mais elle véhicule en plus un jugement de valeur sur le résultat finalement obtenu (positif ou négatif) et la démarche qui a permis de l'atteindre, ainsi par extension, on peut désigner une réussite (WOLLFF D, 2010,P128).

Le concept de performance, peut être défini pour une entreprise, comme étant le niveau de réalisation des résultats par rapport aux efforts engagés et aux ressources consommées. Le concept de performance s'appuie largement sur les notions d'efficacité et d'efficacités. La performance est , par ailleurs , relative à la vision de l'entreprise , sa stratégie, et ses objectifs . C'est dans ce sens que la performance d'une entreprise peut se mesurer sous différents angles , on parle de performance commerciale , financière , organisationnelle, etc.

II.2. Les modèles d'évaluation de la performance.

La performance est le degré d'accomplissement des buts, des objectifs, des plans ou des programmes que s'est donnés une organisation. L'évaluation de la performance peut s'appliquer à l'organisation dans son ensemble ou aux acteurs pris individuellement, ou à un aspect de l'organisation. Dans ce dernier cas, on peut parler de performance commerciale, de performance financière. Si l'évaluation de la performance peut être qualitative, le plus souvent, les indicateurs de performance sont des quantifications se traduisant par des rapports entre les résultats obtenus et les moyens mis en œuvre. De plus, La place prise par le thème de la création de valeur en finance a conduit au développement d'une batterie d'indicateurs qui tentent de la mesurer⁴. On a ainsi :

II.2.1. Les indicateurs comptables de performance

La performance d'une entreprise est appréhendée selon différents critères mesurables par des ratios spécifiques. Les dirigeants et analystes financiers externes cherchent fréquemment à apprécier :

- La rentabilité de l'entreprise
- La rentabilité par les actionnaires
- La productivité des facteurs de production employée.

Les ratios relatifs à la rentabilité de l'entreprise : la rentabilité de l'entreprise est l'aptitude à dégager un résultat net le plus élevé possible à partir des ventes réalisées. Cette rentabilité découle de deux facteurs :

- La capacité à obtenir le niveau élevé des ventes
- La capacité à maîtriser l'ensemble des charges .

⁴ Pierre Vernimmen, Pascal Quiry et Yann le fur : « Finance d'entreprise », Dalloz, Paris, 2013, Page 663

Taux de profitabilité (%) = résultat net de l'exercice /chiffre d'affaire annuel(HT)

Les ratios de rentabilité : pour l'actionnaire, la rentabilité est le rapport du résultat net de l'activité de l'entreprise aux capitaux propres qu'il a engagés en début d'année. On distingue :

Le taux de rentabilité économique : le taux de rentabilité économique cherche à mesurer de quelle façon une entreprise utilise les moyens de production engagés en début d'exercice pour obtenir un résultat , indépendamment des ressources qui ont servi à financer ces moyens de production , donc indépendamment du poids de ses charges financières.

On utilise le résultat d'exploitation pour mesurer le résultat avant charges financières

La valeur totale des moyens de production utilisés est appelée « actif économiques »

Le taux de rentabilité économique est alors égal au rapport :

Résultat d'exploitation/actif économique= résultat d'exploitation/capitaux propres+dettes financières.

Le taux de rentabilité financière : le taux de rentabilité financière mesure la rentabilité du point de vue de l'actionnaire qui a apporté des capitaux à l'entreprise. C'est le résultat net de l'exercice qui sert de base de rémunération de l'actionnaire. Le taux de rentabilité financière est égal au rapport :

Résultat net de l'exercice /capitaux propres engagés en début de l'exercice

II.2.2. l'approche traditionnelle de la mesure de performance

Cette approche se subdivise en mesures issues de la recherche financière et les mesures récentes de la valeur créée.

Les mesures issues de la recherche financière se résument en indicateurs suivants :

Q de Tobin = valeur de marché (capitaux propres+dettes financières)/coût de remplacement des actifs

Q supérieur à l'unité signifie, à un moment donné, que la rentabilité créée par l'ensemble des actifs de la firme est anticipée par le marché est plus élevée que le CMP (coût moyen pondéré du capital).

Ratio de MARRIS = capitalisation boursière /valeur comptable des capitaux propres

Ce ratio repose sur la même logique que le Q de Tobin, mais ne retient que les capitaux directement investis par les actionnaires. Il s'évalue en rapportant la capitalisation boursière à la valeur comptable des capitaux propres.

Les points communs à ces deux ratios sont :

- Ils tiennent compte de risque car en s'appuyant sur les valeurs du marché, elles procèdent implicitement d'une actualisation des flux qui est censée se faire aux taux de rentabilité requis par les différentes catégories d'investisseurs financiers, en fonction du risque en cours.
- Ils ne mesurent pas dans l'absolu la valeur créée mais représentent des indices relatifs à la création de valeur.
- Ils font implicitement référence à une norme identique. Un ratio faisant apparaître une création de valeur (valeur supérieure à 1) laisse supposer que

la rentabilité anticipée est supérieure à la rentabilité requise à l'équilibre par les différents apporteurs de capitaux, évaluée par le CMP.

Dans les mesures récentes de la valeur créée, on distingue les indicateurs suivants :

Market value Added (MVA) : la valeur du marché ajoutée se définit comme la différence entre la valeur de marché des capitaux investis VM (capitaux propres+dettes financières) et la valeur comptable de ces mesures de capitaux (VC)

$$MVA=VM-VC$$

Cette mesure ressemble au Q de Tobin néanmoins ce dernier représente un indice relatif à la création de valeur, la MVA constitue une mesure monétaire absolue de la valeur créée. La relation entre les deux mesures est triviale :

$$MVA=VC(Q-1).$$

L'EVA (la valeur ajoutée économique) est égale le à la différence entre le résultat économique après impôt et coût des capitaux investis par les investisseurs financiers(actionnaires et créanciers financiers) :

$$EVA= Ka.VC-CMP.VC=(Ka-CMP).VC$$

Ka : le taux de rentabilité économique mesuré de façon comptable (résultat économique après impôt/actif économique).

II.2.3. Les nouvelles formes de mesure de la performance : l'approche traditionnelle de mesure de la performance ignore l'aspect incitatif que joue la mesure de la performance et réduit la mesure de la valeur créée à la seule dimension actionnariale.

La mesure de la performance dans une perspective incitative : le choix d'un critère de performance ne se réduit pas à la seule dimension technique de la mesure de la valeur créée. Cette dimension supplémentaire consiste à inciter les dirigeants à gérer conformément aux intérêts des actionnaires. Par exemple en associant leur rémunération à l'évolution de la valeur actionnariale.

La création de valeur ne se résume pas à la valeur actionnariale: la mesure de la valeur créée, et donc de la performance doit s'élargir pour prendre en compte l'ensemble des rentes créées. Ainsi, la création de valeur pour les actionnaires ne représente une véritable création de valeur que si elle ne se fait au détriment d'une autre catégorie de parties prenantes, par exemple, les salariés.

III. Etude empirique relative à la relation entre la gouvernance et la performance des entreprises publiques en Algérie : cas de l'ENIEM et de l'électro-industrie

III.1 Indicateurs de mesure de la performance financière appliqués aux entreprises publiques algériennes

Etant le rapport entre le résultat net et les capitaux propres, la performance financière traduit l'accroissement de richesse du processus d'investissement et d'exploitation. Son utilisation comme indicateur de performance financière des entreprises, nous permet de porter un jugement sur la qualité de gestion, voire de gouvernance de celles-ci. La mesure de la performance financière en Algérie reste dominée par l'approche économique et financière. Elle est fondée sur le calcul de la rentabilité financière lorsqu'il s'agit de déterminer la rentabilité des capitaux propres et de la rentabilité économique lorsqu'il s'agit de déterminer la rentabilité de l'actif économique de l'entreprise. Or, la performance financière ne se mesure réellement qu'en comparant le rendement réalisé au coût des ressources qui y sont à l'origine. En effet, pour mieux apprécier la performance, il faut prendre en considération le coût des fonds propres, l'actionnaire recherchant aussi une rémunération de son capital qui soit en rapport avec le risque qu'il prend⁵.

Toutefois, La décomposition du ratio de rentabilité financière constitue un levier décisionnel en termes de performance financière, en permettant à l'entreprise d'agir sur les composantes de chacun de ces ratios ; et par conséquent, elle améliore la rentabilité revenant aux actionnaires. Ainsi, le ratio de la rentabilité financière, qui est égal au rapport bénéfice net sur fonds propres, peut être décomposé en plusieurs ratios renseignant sur la politique d'investissement, de financement, de production et commerciale.

$$\begin{aligned} \text{Rentabilité financière} &= \frac{\text{Bénéfice net}}{\text{Fonds propres}} \\ &= \frac{\text{Bénéfice net}}{\text{Chiffre d'affaires}} \times \frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Actif total}} \times \frac{\text{Actif total}}{\text{Fonds propres}} \end{aligned}$$

Chacun de ces ratios exprime les étapes et les politiques contribuant à la formation de la rentabilité des fonds propres. Par exemple, le rapport bénéfice net sur chiffre d'affaires exprime la capacité de l'entreprise à couvrir ses charges par le chiffre d'affaires réalisé et donc à dégager des bénéfices. En d'autres termes, ce taux indique la proportion du chiffre d'affaires réalisée après la couverture de la totalité

⁵ Grégory Denglos : « Création de valeur, Risque de marché et gouvernance des entreprises », Economica, Paris 2010, Page 151

des charges. Il répond à la question suivante : « pour un euro de ventes annuelles, combien de centimes d'euros ma société dégage-t-elle en résultat ? »⁶.

III.2 Le cas de l'ENIEM comme illustration des développements théoriques :

La performance financière est au centre de notre recherche. L'impact de la gouvernance sur la performance financière nécessite une étude empirique permettant de mesurer cet impact.

On estime que le cas de l'ENIEM répond aux exigences de notre recherche en termes d'information concernant : l'entreprise publique algérienne ; le secteur d'activité industrielle; les rapports de gestion faisant part notamment, des rapports financiers consolidés, sur la période de recherche allant de 2010 à 2012. C'est à partir de ces critères que notre choix s'est fixé sur le cas de l'ENIEM.

III.2.1 Collecte des données

Afin de mener à bien notre recherche, des rapports d'activité et des informations financières de l'ENIEM ont été obtenus auprès de sa direction financière.

III.2.2 L'évolution de l'indicateur de la rentabilité financière sur la période allant de 2010 à 2012.

Afin de répondre à notre objectif, nous avons retenu directement le ratio de rentabilité financière ou des capitaux propres. Avant de procéder au calcul de ce ratio, il y a lieu de préciser que toutes les données nécessaires à son calcul sont tirées des différents bilans comptables et comptes de résultats de l'ENIEM et aucune donnée n'a été retraitée.

L'évolution de l'indicateur de la performance financière de l'ENIEM pour la période allant de 2010 à 2012 est présentée dans le tableau suivant :

Tableau n°1 : « Evolution de la rentabilité des capitaux propres de l'ENIEM»

Cette étude de cas décrypte la création ou la destruction de valeur pour le cas de l'ENIEM. Les montants sont donnés en **KDA**

Désignations	2010	2011	2012
Résultat net.....①	335 510	59 495	60 696
Capitaux propres.....②	11 576 937	13 614 892	13 609 052
Rentabilité des capitaux propre.....①/② %	03,00	00,00	00,00

Source : nos regroupements d'après les données financières publiées dans les rapports de gestion de l'ENIEM

⁶ Christophe Thibierge : « Analyse financière », Vuibert, Paris, 2011, Page 73.

Les résultats obtenus sur la rentabilité financière nous laissent approfondir notre étude en recherchant les facteurs fondamentaux à l'origine de sa variation à la baisse, et ce en agissant sur les variables la composant. En effet, comme il a été signalé dans ce travail, le ratio de rendement des capitaux propres peut être décomposé en deux principaux ratios : la marge nette et le ratio de rotation des capitaux propres, d'où le produit marge nette et ratio de rotation des capitaux propres égal au :

$$\frac{\text{Résultat net} \times \text{Chiffre d'affaires}}{\text{Chiffre d'affaires} \times \text{Capitaux propres}} \dots\dots\dots(1)$$

La formule (1) peut s'écrire comme suit :

$$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Chiffre d'affaires}} \times \frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Actif Total}} \times \frac{\text{Actif Total}}{\text{Capitaux propres}}$$

L'étude de l'évolution de ces trois ratios permet de porter un jugement sur la gestion interne de l'ENIEM. En effet, le premier ratio représentant la marge nette ou le taux du profit net renseigne sur l'efficacité commerciale de l'entreprise et sur les revenus générés, une fois couvert toutes les charges liées à l'exploitation ; le deuxième renseigne sur la rotation des actifs indiquant l'utilisation du capital dans l'activité de l'entreprise et le troisième ratio exprime l'impact de la structure financière sur la rentabilité. Nous procéderons dans ce qui suit à l'étude de l'évolution de ces trois ratios, et ce afin d'avoir plus de précision sur l'évolution, voire l'origine de la rentabilité financière. Ainsi toute variation à la hausse ou à la baisse de rendement des capitaux propres peut provenir d'une variation de la profitabilité (marge nette) ou d'une variation de la rotation des actifs.

Tableau n°2 : « Evolution de la marge nette de l'ENIEM»

Désignations	2010	2011	2012
Résultat net.....①	335 510	59 495	60 696
Chiffre d'affaires.....②	5 662 046	5 393 218	5 300 316
Ratio de marge nette.....①/② %	05,92	01,10	01,14

Source : nos regroupements d'après les données financières publiées dans les rapports de gestion de l'ENIEM.

Tableau n°3 : « Evolution de la rotation des actifs de l'ENIEM»

Désignations	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires①	5 662 046	5 393 218	5 300 316
Actif Total②	15 632 394	15 567 502	16 376 074
Ratio de rotation de l'actif.....①/②	00,36	00,34	00,32

Source : nos regroupements d'après les données financières publiées dans les rapports de gestion de l'ENIEM.

Tableau n°4 : « La structure financière de l'ENIEM»

Désignations	2010	2011	2012
Actif Total①	15 632 394	15 567 502	16 376 074
Capitaux propres.....②	11 576 937	13 614 892	13 609 052
Ratio de structure financière.....①/②	01,35	01,14	01,20

Source : nos regroupements d'après les données financières publiées dans les rapports de gestion de l'ENIEM.

III.2.3 Discussion des résultats obtenus sur le cas de l'ENIEM.

L'étude de la performance financière par le ratio de la rentabilité financière révèle une seule année de création de valeur. En effet, l'ENIEM a pu dégager un rendement sur capitaux égal à 3%, seulement au cours de l'année 2010. Quant aux années 2011 et 2012, le taux de rendement sur capitaux propres est nul. Ces résultats nous permettent de décomposer le ratio de rentabilité financière dans l'objectif d'agir sur le facteur, voire la variable à l'origine de ces résultats. Il s'agit des deux principaux ratios : la marge nette et le ratio de rotation des capitaux propres. Le rendement des capitaux propres est en régression de 2010 à 2012. En effet, les données chiffrées regroupées au tableau analysant le niveau de rendement des capitaux propres montrent que ce dernier est stagné à 3% en 2010. A partir de cette année, l'ENIEM n'a enregistrée aucune variation de son rendement financier. Cette stagnation peut être expliquée par la variation du résultat net. Sur l'ensemble de la période allant de 2010 à 2012, l'augmentation continue des fonds propres n'est pas suivie de la même progression du résultat net. Afin d'approfondir l'analyse de l'origine de la stagnation de la performance financière, on est amené dans ce présent travail à étudier d'une façon très détaillée les composantes du ratio de rendement des capitaux propres. La décomposition de ce dernier apporte des précisions quant à l'origine de la stagnation constatées.

Le tableau analysant l'évolution de la marge nette de l'ENIEM révèle que cette dernière a pu réaliser une marge nette après couverture des charges liées à l'exploitation. En effet, en 2010, l'ENIEM a réalisée la marge nette la plus élevée, soit : 05,92% ; grâce à sa productivité et son activité commerciale. Ce taux indique que 05,92% du chiffre d'affaires représentent le résultat net et le reste, soit 94,08% (100 – 05,92) du chiffre d'affaires couvrent toutes les charges liées à l'exploitation. Ceci indique que l'ENIEM consacre presque la totalité de son chiffre d'affaires à la couverture des charges d'exploitation. De plus, la marge nette a connu une diminution remarquable au cours des années 2011 et 2012, due principalement à l'augmentation des charges d'exploitation entraînant ainsi une réduction du résultat net.

La deuxième variable composant le ratio de rendement des capitaux propres est le ratio de rotation des capitaux propres. Ce dernier renseigne sur l'efficacité de la gestion des investissements et met en évidence, à travers les prix appliqués par ENIEM, le niveau de rémunération des actifs. Il représente aussi l'intensité avec laquelle les capitaux propres sont mis en œuvre dans l'activité. Le premier constat est que ce ratio est faible et en régression continue pour toute la période allant de 2010 à 2012. Ceci indique que l'ENIEM consacre une faible part de son chiffre d'affaires à l'investissement.

Dans la mesure où notre objectif est de faire apparaître l'impact de la structure financière sur le rendement des capitaux propres, on a décomposé le ratio de rotation des capitaux propres en deux ratios dont l'un rapporte l'actif total aux capitaux propres. Ce ratio varie entre 01,14 et 01,35 de 2010 à 2012. En termes d'endettement, l'ENIEM a réduit considérablement son recours au financement par dettes, indiquant sa forte autonomie financière enregistrée sur toute la période de l'étude.

A l'appui de cette analyse, nous déduisons que le faible taux de rendement sur capitaux propres réalisé par l'ENIEM sur toute la période de l'étude, trouve son origine à la fois dans les faibles taux de marge nette et de rotation des actifs. La décomposition du taux de rendement sur capitaux propres ou la rentabilité financière nous a permis de comprendre l'origine de la faible, voire l'absence de performance financière caractérisant l'ENIEM de 2010 à 2012. A travers cette étude, nous décryptons une destruction de valeur au sein de l'ENIEM. Ceci nous laisse porter un jugement négatif sur la qualité de gestion, voire de gouvernance de cette entreprise.

III.3 Cas de l'ENEL d'Azazga: Dans ce qui suit, nous allons adopter la même démarche que celle appliquée au cas de l'ENIEM.

III.3.1. L'évolution de l'indicateur de la rentabilité financière sur la période allant de 2010 à 2012

Tableau n°5 : « Evolution de la rentabilité des capitaux propres de l'ELECTRO INDUDTRIE»

Cette étude de cas décrypte la création ou la destruction de valeur pour le cas de l'ENEL. Les montants sont donnés en **KDA**

Désignations	2010	2011	2012
Résultat net.....①	406 448 273,49	290 568 039,83	221 941 350,94
Capitaux propres.....②	6 012 193 460,55	6 196 702 353,20	6 311 243 704,14
Rentabilité des capitaux propre.....①/② %	06,76	04,68	03,51

Source : nos regroupements d'après les données financières publiées dans les rapports de gestion de l'ELECTRO INDUDTRIE.

Tableau n°6 : « Evolution de la marge nette de l'ELECTRO INDUDTRIE»

Désignations	2010	2011	2012
Résultat net.....①	406 448 273,49	290 568 039,83	221 941 350,94
Chiffre d'affaires.....②	2 690 844 224,21	2 850 756 973,53	3 227 905 109,13
Ratio de marge nette.....①/② %	15,10	10,19	06,87

Source : nos regroupements d'après les données financières publiées dans les rapports de gestion de l'ELECTRO INDUDTRIE.

Tableau n°7 : « Evolution de la rotation des actifs de l'ELECTRO INDUDTRIE»

Désignations	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires①	2 690 844 224,2 1	2 850 756 973,5 3	3 227 905 109,1 3
Actif Total ②	6 563 043 726,1 7	6 804 327 498,2 5	7 114 705 702,6 6
Ratio de rotation de l'actif.....①/ ②	00,40	00,41	00,45

Source : nos regroupements d'après les données financières publiées dans les rapports de gestion de l'ELECTRO INDUDTRIE.

Tableau n°8 : « La structure financière de l'ELECTRO INDUDTRIE»

Désignations	2010	2011	2012
Actif Total①	6 563 043 726,1 7	6 804 327 498,2 5	7 114 705 702,6 6
Capitaux propres.....②	6 012 193 460,5 5	6 196 702 353,2 0	6 311 243 704,1 4
Ratio de structure financière.....①/ ②	01,09	01,09	01,12

Source : nos regroupements d'après les données financières publiées dans les rapports de gestion de l'ELECTRO INDUDTRIE.

III.3.2. Discussion des résultats obtenus sur le cas de l'ELECTRO INDUDTRIE d'Azazga

L'étude de cas de l'ELECTRO INDUDTRIE révèle des résultats légèrement différents de ceux obtenus sur le cas de l'ENIEM. En effet, cette entreprise a pu réaliser une rentabilité financière qui varie de 03,51% à 06,76% sur la période allant de 2010 à 2012. Durant l'année 2010, l'ELECTRO INDUDTRIE s'avère performante financièrement avec un taux de rendement sur capitaux propres le plus élevé de toutes les années de l'étude, soit un taux de 06,76%. Il n'en est pas de même pour les années 2011 et 2012 où les taux de rentabilité financière sont respectivement de 04,68% et 03,51%. La variation à la baisse de ces taux s'explique principalement par la régression continue du résultat net. Laquelle est consécutive à l'augmentation des charges des activités ordinaires. En effet, sur toute la période de l'étude ces charges ont connu une variation à la hausse, atteignant un montant de 3 106 243 083,73 DA en 2012.

La décomposition du ratio de la rentabilité financière, en taux de marge nette et en taux de rotation, a pour objectif de détecter l'origine de celle-ci. En se référant au tableau traitant de ces taux, nous constatant que l'électro industrie a dégagé une marge nette en 2010 de 15,10% avec un taux de rotation de l'actif de 00,40. Ceci indique que la rentabilité financière réalisée est due principalement à la marge nette renseignant sur le rendement des activités commerciales et industrielles. Quant aux années 2011 et 2012, les taux de marge nette ont connu une baisse continue, indiquant la baisse de rendement qui ressort de l'activité interne ou principale de l'Electro industrie.

Les résultats du tableau traitant de l'évolution de la structure financière et son impact sur la rentabilité financière ne révèlent pas des résultats différents avec ceux de l'ENIEM. En effet, l'Electro industrie jouie aussi d'une autonomie financière sur toute la période de l'étude. Et ce, grâce à l'assainissement financier dont l'ENIEM et l'ELECTRO INDUSTRIE ont bénéficié.

Si l'on compare les résultats obtenus sur les deux cas retenus, nous ne constatons pas une différence significativement marquante des résultats. En effet, en termes de rentabilité financières, l'ENIEM et l'ELECTRO INDUSTRIE ont pu assurer une performance financière à des taux différents soit respectivement 03,00% et 06,76% en 2010. Toutefois, les deux entreprises n'ont pas pu maintenir ou augmenter ces taux sur les deux années qui suivent à savoir ; 2011 et 2012. Sur ces deux années, il s'est avéré que les charges liées aux activités ordinaires ont augmenté influençant ainsi les résultats réalisés. De plus, ces deux entreprises ont bénéficié d'un assainissement financier, contribuant ainsi à une diminution considérable de la part des dettes financières dans les ressources totales de l'entreprise.

La principale différence qui marque les deux entreprises est l'évolution du taux de rotation de l'actif. Bien que, les résultats révèlent des taux de rotation faibles pour les deux cas retenus, le taux de rotation de l'actif au sein de l'ENIEM est en régression continue. Il n'en est pas de même pour le cas de l'ELECTRO INDUSTRIE puisque ce taux varie à la hausse de 2010 à 2012, atteignant 00,40 ; 00,41 et 00,45. Ceci indique l'évolution proportionnelle du chiffre d'affaires et de l'actif de l'entreprise et met en évidence le montant de chiffre d'affaires dégagé pour chaque somme investie. Toutefois, la rentabilité financière réalisée par l'ELECTRO INDUSTRIE trouve son origine dans la marge nette renseignant sur les marges bénéficiaires réalisées sur les produits de celle-ci. L'ELECTRO INDUSTRIE reste plus avantagée en termes de performance financière par rapport à l'ENIEM, et ce grâce à la réduction de la concurrence dans son secteur d'activité.

Conclusion

Il ressort de ce travail sur la gouvernance et la performance de l'entreprise publique algérienne que la gouvernance d'une entreprise ne peut se limiter à l'implication des seuls actionnaires (Etat seul actionnaire dans ce cas) et dirigeants. La performance d'une entreprise se mesure bien au-delà de sa capacité à générer du profit à court terme. Cela dit, la composition du conseil d'administration doit s'élargir aux autres parties prenantes et il doit être composé d'administrateurs externes et compétents pouvant avoir un regard critique sur le fonctionnement de l'entreprise. Dans les cas étudiés, le conseil d'administration se limite aux administrateurs, représentant les salariés et au directeur général de l'entreprise. De plus, il est nécessaire de séparer la fonction du directeur général de l'entreprise de celle du président du conseil d'administration pour plus d'objectivité dans la prise de décision.

Du point de vue financier et à travers l'étude des ratios de performance des deux entreprises ENIEM et Electro-industrie, nous constatons une destruction de valeur au sein de L'ENIEM due principalement à une diminution du résultat net. En effet, L'ENIEM affecte presque la totalité de son chiffre d'affaires à la couverture des charges d'exploitation entraînant la réduction du résultat net et par conséquent, consacre une faible part de son chiffre d'affaires à l'investissement. Le faible taux de rendement sur capitaux propres de l'entreprise trouve son origine dans la faiblesse du taux de marge nette et de rotation de l'actif. Quant à la situation financière de l'entreprise Electro-industrie, elle est meilleure car le taux de rotation de son actif varie relativement en hausse mais la valeur créée reste faible.

Tenant compte des règles de bonne conduite et des indicateurs de mesure de la performance financière, constituant des leviers d'action stratégique, les entreprises des cas retenus parviendraient à améliorer leur situation financière.

Comme tout modèle, le nôtre présente des limites qui tiennent principalement au fait que les entreprises publiques algériennes ne tiennent pas compte du coût de capital ou des ressources (coût des fonds propres et coût des dettes) dans le calcul de la performance financière. Tous les résultats de ce travail de recherche doivent être considérés à la lumière de cette limite.

Bibliographie :

AUDRE Paul & SCHIEHLL Eduardo, « Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance futures des entreprises », in finance Contrôle Stratégie, volume 7, n°2, juin 2004.

BIAN Jing, *Heading towards good governance, a case study of the chinese commercial bank, in corporate governance, an international perspective*, Samuel D.IDOWN, KYMET TUNCA çaliyurt editors, United KINGDOM, 2014.

BILLET Claude, *Les techniques d'évaluation, performances, compétences, connaissances*, édition Dunod, Paris, 2005.

BLANC Jean, *Analyse stratégique, les fondements économiques*, édition Dunod, Paris, 2011.

BRULHART Franck, *Les 7 points clés du diagnostic stratégique avec la méthode des cas*, éditions Eyrolles, édition d'organisation, Paris, 2009.

GERARD CHARREAUX, Les théories de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux, cahier du FARGO n°1040101, version révisée-décembre 2004.

DENGLOS Grégory, *Création de valeur, Risque de marché et gouvernance des entreprises*, Economica, Paris 2010.

IRIBARNE Patrick, *Les tableaux de bord de la performance*, 2è édition, Dunod, Paris, 2006.

KRAFFT Jackie, YIPING QU, RAVIX Jacques-Laurent, Gouvernance d'entreprise et performances sectorielles : une réévaluation de la fiabilité des scores et mesure de bonne gouvernance, 18 juin 2010.

MARTINET Alain CHARLES, SILEM Ahmed (sous la direction), *Lexique de gestion et de management*, 8è édition, édition Dunod, 2008.

MAGALIAN J L & PAYAUD Marielle AUDREY, 100 fiches pour comprendre la stratégie d'entreprise, 2è édition, édition Bréal, 2007.

MOLHO Denis, FERNANDEZ-POISSON Dominique, *Tableaux de bord, outils de performance*, éditions d'organisation, 2009.

PICHET Eric, *Le gouvernement d'entreprise dans les grandes sociétés cotées*, Edition du siècle, Paris, 2010.

RAFAEL Amélie, Performance et gouvernance de l'entreprise, les éditions des Journaux Officiels, République française, conseil économique, social et environnemental, Mai, 2013.

SCHEILFER & Wishny (1997), A survey of corporate governance, Journal of Finance, 62(2), pp737-783.

SELMER Caroline, *Concevoir le tableau de bord, outil de contrôle, de pilotage et d'aide à la décision*, édition Dunod, Paris, 2003.

THIBIERGE Christophe, *Analyse financière*, Vuibert, Paris, 2011.

VERNIMMEN Pierre, QUIRY Pascal et Yann le fur, *Finance d'entreprise*, Dalloz, Paris, 2013.

WOLF Dominique, *Le développement durable, théories et applications au Management*, 2è édition, édition Dunod, Paris, 2010.