

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**



UNIVERSITE MOULOUD MAMMERRI DE TIZI-OUZOU



**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES,
COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE GESTION**

DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE

Mémoire de fin de cycle en vue d'obtention du diplôme de Master

En sciences Financières et Comptabilité

Option : Finance d'Entreprise

Thème :

**Relation entre type de gouvernance et performance
d'entreprise, Cas de l'Entreprise Nouvelle Conserveries
Algérienne Rouïba (NCA-Rouïba)**

Réalisé par

- AHMED ALI Kenza
- BELKHIR Sadia

encadré par

MR MADOUCHE Yacine

Présenté devant le jury composé de

Président: M^{me} ASSOUS Nassima

Examineur: M^f ARHAB Samir

Rapporteur : M^f MADOUCHE Yacine

Année Universitaire : 2019/ 2020

Remerciements

Nous tenons d'abord à remercier le bon Dieu le tout puissant de nous avoir donné de la volonté et le courage pour réaliser ce travail.

*Au terme de ce mémoire, nous tenons à remercier en premier lieu **MR MADOUCHE Yacine** pour son assistance, sa disponibilité, son soutien, et ses précieux conseils.*

Nous tenons aussi à remercier les membres de jury qui vont évaluer, mitiger et commenter notre étude afin qu'elle puisse être un produit complet. Nous remercions également tous ceux qui ont contribué, de près ou de loin à la réalisation de ce modeste travail en particulier nos chères familles et nos amis(es).

Dédicace

Je dédie ce modeste travail à : Mes très chers parents sans eux rien n'aurait été possible. Jamais on n'oubliera, leurs amours, leurs dévouements, tous leurs sacrifices. On espère pouvoir un jour les remercier à la hauteur de ce qu'ils nous ont apportés.

Mon grand-père : Mouloud.

Ma grand-mère : Sadia.

Mes frères : Mohamed et Ghilas.

Ma sœur : Kenza.

Mes chères tentes et oncles

A mes cousins et cousines

Ma Binôme Kenza.

A tous mes aimables ami(es), qui m'ont aidé et m'ont encouragé et qui étaient toujours à mes côtés.

Sadia

Dédicace :

Tout le mérite va à mes très chers parents qui ont toujours été à mes cotés que sans eux je ne saurais pas que faire, mes chers oncles notamment mon oncle ABDELLAH et sa petite famille, mes tantes et toute ma famille mes chers cousins et cousines paternelles et maternelles, mes chers amis(es) notamment Louiza, Houria, Ania, Thiziri, Ahlem Sonia et Manel sans oublier Karim, Sid Ali, Sadril, Chakib, Djamel, Mohand et Mohamed et toute la compagnie ma binôme Sadia et tous ceux qui m'ont aidé à aboutir à ce travail de près ou de loin.

Je dédie aussi ce travail à mes défunts grands parents qui nous manquent tellement et que dieu les accueille dans son vaste paradis.

Kenza.

Sommaire :

Introduction générale

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

Section 01 : Fondements théoriques et évolution de la gouvernance d'entreprise

Section 02 : La performance d'entreprise

Section 03 : Relation entre gouvernance et performance d'entreprise

Chapitre II : méthodologie de recherche, étude de cas

Section 01 : Présentation de NCA Rouïba comme terrain de recherche

Section 02 : La bourse en Algérie

Section 03 : cadre méthodologique de la recherche

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Section 01 : la gouvernance au sein de NCA-Rouïba

Section 02 : L'analyse de la performance de NCA-Rouïba

Section 03 : vérification et discussion des résultats

Conclusion générale

Introduction générale

Introduction générale :

Face à un environnement en perpétuel changement gouverné par la concurrence et baignant dans l'incertitude et le risque, la mission principale de l'entreprise demeure difficile à accomplir. De ce fait, la structure financière d'une entreprise devient un pilier essentiel pour sa survie, elle dépend principalement des contraintes financière liées à la nature de ses activités et ses décisions stratégiques prises en matière d'investissement, d'exploitation et de financement.

La théorie de la finance d'entreprise est un champ d'étude se rapprochant de la microéconomie, on entend dire que le système financier est le système nerveux central des économies de marché ; d'où elle décroche un rôle essentiel pour promouvoir le développement économique. La finance d'entreprise à vue la lumière grâce à plusieurs contributions essentielles qui ont structuré la pensée financière et ont fait en sorte que cette dernière ne soit plus qu'une discipline académique mais une finance appliqué à l'entreprise désormais. Allant de MODIGLIANI et MILLER en 1958 à MYERS et MAJLUF en 1984 jusqu'aux développements récents, beaucoup d'auteurs ont contribué à une conclusion où la structure financière et la décision stratégique jouent un rôle primordiale dans la résolution des conflits au sein de l'entreprise et dont l'objectif ultime est la maximisation des profits.

La réflexion sur la structure financière d'une entreprise nous amène à rechercher un optimum dans le rapport endettement / capitaux propres qui minimise le coût moyen pondéré du capital. Les premiers à traiter ce sujet et les pionniers dans ce domaine MODIGLIANI et MILLER (MM, 1958), ont démontré à travers leur article, qu'en présence de marché parfait et en absence de conflits d'objectifs, de coûts de faillite et des anomalies liées à la fiscalité, la valeur de la firme est indépendante de sa structure de financement (c'est-à-dire quelque soit le mode de financement ça n'a pas d'impact sur la valeur de l'entreprise). Cette neutralité a été fortement critiquée par les traditionalistes qui soutiennent la thèse de l'existence d'une structure financière optimale c'est-à-dire que la valeur d'une entreprise dépend de sa structure financière. Pour maximiser la valeur d'une entreprise, il faudra minimiser le coût moyen des ressources investies.

Ainsi la quasi-intégralité des décisions prises au sein d'une entreprise vise les choix qui maximisent le rendement et permet un profit maximal et suffisant afin de rembourser les fonds empruntés. Elle s'inscrit ainsi dans la logique financière de maximisation de la richesse

Introduction générale

des actionnaires. Certes, le succès d'une entreprise est reflété par une bonne gouvernance entre les trois décisions, mais des fois la vision des actionnaires diffère de celle des dirigeants.

La corporate gouvernance ou gouvernance d'entreprise est un système mis en place pour diriger et contrôler l'entreprise sur le long terme. Elle protège les droits et les intérêts des actionnaires ainsi que les autres parties prenantes (managers, client, fournisseurs, banques..). Elle regroupe un ensemble de règles qu'une entreprise décide d'adopter pour équilibrer et répartir les pouvoirs entre ses dernières. Les entreprises les plus performantes visent une bonne gouvernance ce qui crée une course vers le sommet du palmarès de gouvernance.

Et pourtant ce n'est pas le cas des entreprises algériennes, la nature de l'économie de l'Algérie qui par essence est rentière, ne favorise pas l'émergence d'une bonne gouvernance dans les deux secteurs privé et public. Plusieurs intervenants au cours des débats ont pointé du doigt l'environnement des affaires à l'origine des déficiences de gouvernance d'entreprise. Les managers sont tyrannisés par le règlement des difficultés bureaucratiques (administration, banques) paralysant ainsi l'élan vers la création de valeur, l'informel freine aussi l'effort de croissance des entreprises. En plus, les entreprises notamment familiales sont contre l'ouverture du capital et l'introduction en bourse. Les entreprises tel que Cevital et Alliance assurance et NCA ont tenté de consacrer les bonnes pratiques en gouvernance mais plusieurs obstacles ont amorti les démarches. En 2008, l'Institut algérien de la gouvernance d'entreprise a été installé puis un code de gouvernance d'entreprise a été instauré.

La performance financière d'une entreprise est profondément reliée à la performance économique et sont indissociable et soutenable sur le long terme. Elle réside dans l'efficacité à l'utilisation des moyens financiers et économiques pour but d'atteindre ses objectifs fixés préalablement. Ainsi pour se démarquer de ses concurrents, l'entreprise est dans l'obligation d'établir des stratégies appropriées pour s'améliorer.

Notre ambition dans ce travail est de forger des constats sur l'influence de la corporate gouvernance sur la performance financière de cette dernière. D'où régit la problématique suivante :

- ✚ Existe-t-il une corrélation entre la gouvernance d'entreprise et la performance financière de cette dernière ?

Introduction générale

Ce qui nous mène aux questionnements si dessous :

- ✚ Le type de gouvernance adopté par une entreprise donnée est-il un choix ou une obligation ?
- ✚ La gouvernance, quel impact a-t-elle sur la performance financière de l'entreprise ? est-elle un obstacle ou un moteur pour cette dernière ?
- ✚ Quel sont les principaux mécanismes de la gouvernance en général ? Quels sont ceux qui sont le plus utilisés au sein d'une entreprise familiale ? Quel intérêt pour les différentes parties prenantes ?
- ✚ la gouvernance représente un outil pour régler les conflits et aligner les intérêts, comment ? est-ce réellement efficace ?
- ✚ comment calibrer et évaluer la performance de l'entreprise ?

Pour appréhender nos points d'interrogations, quatre hypothèses éclosent que nous envisagerons d'éclairer et ce sur la base des données empiriques, et celles issues de notre travail de terrain. Elles se manifestent comme suit :

H1 : Une bonne gouvernance mène et permet à l'entreprise de maximiser sa valeur ainsi elle joue un rôle primordial dans le développement économique de l'entreprise en question.

H2 : L'instauration d'un mode de gouvernance au sein d'une entreprise ralenti le cheminement vers une performance meilleure.

H3 : La gouvernance au sein de NCA Rouïba a une influence positive sur sa performance financière.

H4 : Dans une entreprise familiale, la gouvernance n'apporte que peu.

H5 : L'introduction boursière d'une entreprise impacte à la fois sa performance et sa gouvernance.

H6 : le critère de transparence imposé par la bourse ralenti la performance de l'entreprise

Motif et choix du sujet :

Le choix du sujet a été motivé par le fait que la gouvernance joue un rôle spécifique au sein de l'entreprise. Par ce qu'elle permet de maîtriser les comportements, soutenir, encadrer

Introduction générale

et accompagner les dirigeants, et par le fait que la performance permet de s'assurer que les actions engagées s'inscrivent bien dans la voie du progrès choisis.

Objectif de la recherche :

L'objectif de notre recherche est clairement de déterminer les types de gouvernances d'entreprise, leur mécanismes et le lien avec la performance financière de l'entreprise plus particulièrement cas d'entreprise familiale, et de montrer qu'une bonne gouvernance est peut être source de sauvegarde et de performance pour l'entreprise. Une étude théorique ainsi qu'une recherche documentaire sont réalisés et cela en étudiant le cas de l'entreprise NCA-Rouïba dans la mesure où c'est une entreprise familiale Algérienne qui représente un cas exemplaire de réussite par son introduction en bourse en 2013 et aussi représente la première entreprise à avoir intégré les principes de gouvernance en son sein.

Structuration du travail :

Pour aboutir à nos objectifs, nous avons loti notre travail en trois chapitre et chque chapitre en trois sections. Ainsi, le premier chapitre sera consacré à la revue de littérature concernant notre thème, quant au deuxième chapitre lui il fera objet de la méthodologie de recherche. Pour ce qui est du troisième chapitre sera consacrée à l'étude de terrain au sein de la NCA-Rouïba.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

Le discours de la gouvernance résonne depuis des années, et ce pour l'origine de ses ambitions de renforcer la transparence de l'entreprise à fin d'améliorer les relations entre les parties prenantes, qui par le biais des divers mécanismes aligneront leur intérêts et viseront un objectifs uniques : la création de valeur et mettre l'entreprise au premier rang. Ainsi, il est le sujet le plus discuté en matière de gestion et de bonne conduite de l'entreprise. Il est irrémédiable d'attribuer l'émergence de ce domaine au débat ouvert par A.BERLE et G.MEANS (1932) sur les répercussions de la séparabilité des fonctions de propriété et des décisions. Les entreprises sont aujourd'hui confrontées à de nombreux défis, tels que la concurrence intense, la mondialisation des marchés, les turbulences et l'instabilité de l'environnement économique et technologique qui affectent d'une manière directe la performance de ces dernières.

La performance est la capacité d'atteindre des objectifs préalablement établis, exprimés en termes d'efficacité des processus, de qualité de service ou d'efficacité de gestion. L'approche performance est un dispositif de management destiné à améliorer l'efficacité de l'organisation en guidant la gestion vers l'atteinte de résultats selon des moyens prédéterminés.

Cette première partie de notre travail constitue ainsi la revue de littérature dont le but de circonscrire ses diverses formes historiques et ses types et mécanismes, nous allons aborder les origines de la gouvernance d'entreprise et son évolution au fil du temps, et faire un aperçu sur la performance de l'entreprise, développant des principaux axes à examiner lors de l'appréciation de la performance de l'entreprise, et la relation entre les deux concepts.

SECTION 1 : Fondements théoriques et évolution de la gouvernance d'entreprise

Dans la première section nous allons parcourir l'histoire de la gouvernance, ses origines et son évolution au fil du temps

1.1 Origine de la gouvernance

La gouvernance est attestée dès le XIII^e siècle comme synonyme de gouvernement, issu du latin « gubērnāre » et du grec « kubernān », signifiant à l'origine « diriger un navire ». Il recouvre à la fois l'action d'exercer un pouvoir politique et celle de diriger quelque chose.¹ Importé dans la langue anglaise depuis le XVI^e siècle et la réflexion

¹ GOBIN Corine, nouveau mot du pouvoir, 2007, p 57

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

conceptuelle sur le pouvoir que ce phénomène a engendré ont progressivement conduit à l'autonomisation de l'idée de gouvernement sur celle de gouvernance. Et puis au XVII^e siècle pour désigner la charge de « gouvernante » attachée à une famille. A la fin du XIX^e siècle le journal anarchiste français le père peinard lui offre une nouvelle jeunesse, en l'inscrivant dans une série de mot a suffixes péjoratifs .telle que –ance- dans le mot « administrance », - asse- dans « paperasse » .le gouvernement dans le sens de « l'Etat bourgeois exploiteur » devient ainsi la gouvernance ¹.

Dès la fin de XIX^e siècle, le développement de " l'économie industrielle" et l'avancée technologique ont nécessité de nouvelles règles d'organisations et de gestion. Il fallait organiser de façon optimale la production pour accroître les rendements et s'adapter aux évolutions technologiques. L'unicité du manager propriétaire va être remise en cause avec le développement du capitalisme et la complexité croissante de l'environnement.

Les entreprises doivent recourir à l'établissement d'une technologie de production de grandes séries pour réduire les coûts et maximiser les ventes afin de se différencier des concurrents. L'accroissement de la taille de l'entreprise suite à l'évolution des affaires et le recours des entrepreneurs aux financements externes pour payer de nouvelles dépenses entraîneront la disparition progressive de la firme capitaliste caractérisée par la séparation entre le propriétaire et le dirigeant.

L'utilisation du mot « gouvernance » dans la littérature économique remonte au début de XX^e siècle dans le débat de d'Adolf BERLE et Gardiner MEANS en 1932² dans leur célèbre ouvrage « *L'Entreprise moderne et la Propriété privée* », concernant les conséquences du développement des grande société par actions, et la dispersion de la propriété entre un grand nombre d'actionnaires, conduit à la séparation des fonctions de propriété et de control d'entreprise ce qui a favorisé l'apparition de comportements opportunistes. Le pouvoir de décision appartient aux managers et la propriété aux actionnaires.

Le mot « gouvernance » réapparait ensuite en 1937 avec le fameux article de Ronald COAST « The Nature of the Firm » qui révèle que la firme est aussi une organisation et qu'une meilleure connaissance de ses modes de coordination interne permettrait de réduire les coûts de transaction que génère le marché. La firme s'avèrerait plus efficace que le marché pour organiser certains échanges. Cette théorie, redécouverte dans les années 70 par Olivier WILLIAMSON, débouche sur des travaux qui définissent la gouvernance comme les

²A.A. BERLES et G.C. MEANS, « The Modern Corporation and Private Property », McMillan, 1932.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

dispositifs mis en œuvre par la firme pour mener des coordinations efficaces qui relèvent de deux registres : protocoles internes lorsque la firme est intégrée (hiérarchie) ou contrats, partenariat, usage de normes lorsqu'elle s'ouvre à des sous-traitants³.

Par la suite dans les années 1970_1980 les scandales financiers dans les pays anglo-saxons ce sont multipliés et c'est là que le débat sur la gouvernance a pris place en visant à chercher l'équilibre des pouvoirs entre les actionnaires et les dirigeants.

Et parmi ces scandales on peut citer ceux qui ont plus marqué : en 1970, lors de la faillite de Penn Central (première entreprise de chemin de fer américaine), la SEC blâme l'incompétence des administrateurs, leur passivité et l'absence de débats au sein du conseil d'administration.

Dans les années 1980, des actionnaires attaquent les dirigeants opposés à des OPA en leur reprochant de défendre leur intérêt personnel plus que celui des actionnaires. Les tribunaux leur donnent raison et condamnent aussi des conseils qui n'ont pas cherché à s'informer. En Grande-Bretagne, de grandes faillites (BCCI et Maxwell) sont liées à des actions frauduleuses. D'autres scandales mettent à mal les principes de transparence et d'intégrité : chez Blue Arrow, le président a délibérément induit son conseil en erreur et chez Guinness, il a volontairement présenté des comptes faux⁴. Suite à ces scandales et faillites de nombreuses entreprises, les pays anglo-saxons notamment les Etats-Unis et la grande Bretagne ont pris des mesures correctrices⁵ pour sauver la situation.

Pour O. PAYE, le mot gouvernance a été remis à l'honneur en 1990 par des économistes et politologues anglo-saxons, ainsi que par certaines institutions internationales (ONU, Banque Mondiale et FMI, notamment), de nouveau pour désigner 'l'art ou la manière de gouverner'. Mais avec deux préoccupations supplémentaires ; d'une part, bien marquer la distinction avec le gouvernement en tant qu'institution ; d'autre part promouvoir un nouveau mode de gestion des affaires publiques fondé sur la participation de la société civile à tous les niveaux⁶.

³LORRAIN Dominique, Administrer, gouverner, réguler, Gouvernances. Les Annales de la recherche urbaine, n° 80-81, déc. 1998, pp. 85

⁴PLOIX Hélène, gouvernance d'entreprise pour tous dirigeants, administrateurs et investisseurs, 2ième Edition, HEC Paris, 2006, pp123-124.

⁵PLOIX Hélène, Op.cit., pp 124.

⁶PAYE Olivier. « La gouvernance : D'une notion polysémique à un concept politologique », Études internationales, vol. 36, no. 1, 2005, p.1-2.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

Nombreuses études théoriques (PEREZ, WIRTZ, CHARREAUX) rapidement complétées par l'apparition des premiers rapports de personnalités sur la gouvernance (comme le rapport CADBURY). Les scandales financiers des années 2000 ont accéléré une prise de conscience forte : la gouvernance devrait être renforcée pour éviter que les entreprises et le monde économique dans son ensemble ne soient emportés dans un trou noir.

2.1 Définition de gouvernance d'entreprise

Gouvernance d'entreprise concept très ancien mais qui reste toujours difficile à cerner, défini différemment par plusieurs auteurs ; Qui n'a pas encore une définition universelle chacune de ces définitions traite la gouvernance de façon différente.

Dans le cadre de notre travail nous retenons celle que nous qualifions d'importante et dominante dans la littérature financière :

- **Gérard CHARREAUX (1996)**

« Le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire. »⁷. Dans cette définition on souligne que G. CHARREAUX parle de gouvernance étatique et de gouvernance d'entreprise.

- **SHLEIFER et VISHNEY (1997)**

« La gouvernance de l'entreprise est l'ensemble des mécanismes qui garantissent aux différents bailleurs de fonds un retour sur investissement, en évitant une appropriation de valeur excessive par le dirigeant et les actionnaires dominants »⁸. Cette définition sous-entend que la gouvernance est un ensemble de mécanismes qui contrôlent les dirigeants au profit des investisseurs. Par la suite de nombreux autres auteurs vont dans le même sens en soulignant que l'essence même de la gouvernance d'entreprise reposerait dans le contrôle des managers par les actionnaires.

⁷G.CHARREAUX et P.WIRTZ « gouvernance des entreprises, nouvelle perspective » éd. Economica, 2006, p.147.

⁸SHLEIFER, A. VISHNY. "Manager Entrenchment: The Case of Manager Specific Investment" Journal of Financial Economics, Vol 2.

- **l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques(L'OCDE)**

« Un système par lequel les affaires sont dirigées et contrôlées. La structure de la gouvernance spécifiée clairement la répartition des droits et des responsabilités entre les différents participants d'une entreprise : Conseil d'administration, managers, actionnaires et autres. Elle établit ainsi des règles et des procédures pour la prise des décisions»⁹. Cette définition, fait référence aux relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes. Elle détermine également la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre.

- **PORTA et AL. (2000)**

« La gouvernance d'entreprise est l'ensemble des dispositions, des institutions et des règles de droit conçues pour empêcher l'éviction des investisseurs minoritaires par les dirigeants majoritaires »¹⁰. Cette définition met l'accent sur l'existence de tensions possibles entre actionnaires minoritaires et majoritaires ; que l'objectif de la gouvernance est de protéger les actionnaires de l'opportunisme des dirigeants.

Nous pouvons dire que la gouvernance d'entreprise d'une manière générale est un système de direction, de gestion et de contrôle de projets, à travers divers mécanismes qui encadrent le processus de création de la valeur pour les apporteurs des capitaux, qui défendent l'intérêt des différentes parties prenantes(salariés, banques, fournisseurs, clients et pouvoirs publics), à la recherche du bien commun.

3.1 Théories fondatrices de la gouvernance d'entreprise

Plusieurs travaux de recherche et d'analyse ont été établis par les théoriciens dans le but d'éclairer les points flous dans la « corporate gouvernance » aboutissant à plusieurs théories dont quelques-unes sont énumérées ci-dessous.

3.1.1 Théorie des droits de propriété

Selon A.A.ALCIAN et H. DEMETZ, c'est une théorie qui analyse les droits de propriété et leurs incidences sur le fonctionnement de l'économie.

⁹OCDE. Principe de gouvernement d'entreprise. Edition OCDE. Paris 2004.

¹⁰ RESSIGNOLE Jean-Luc, « la gouvernance juridique et fiscale des organisations » édition TEC&DOC, 2010, page 18.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

Selon H. DEMSETZ " Les droits de propriété permettent aux individus de savoir a priori ce qu'ils peuvent espérer raisonnablement dans leurs rapports avec les autres membres de la communauté. Ces anticipations se matérialisent par des lois, coutumes et mœurs d'une société"¹¹.

La théorie de droit de propriété cherche à comprendre l'impact que peut avoir l'atténuation des droits de propriété sur l'efficacité de la coordination interne de la firme. Appelée également « Stakeholders Theory », cette approche met en évidence le fait qu'une entreprise devrait créer de la valeur pour l'ensemble des parties prenantes et non pas uniquement pour les actionnaires et dirigeants.

Elle s'est construite notamment pour montrer la supériorité des systèmes de propriété privée sur toutes les formes de propriété collective, de même pour répondre aux thèses de BERLE et MEANS (1932) sur la séparation entre propriété et contrôle des entreprises et ses implications¹².

La fonction principale des droits de propriété est d'amener l'entreprise à se préoccuper de l'ensemble des personnes en lien avec son organisation et de fournir aux agents des incitations à créer, à conserver et à valoriser des actifs ; et donc à utiliser plus efficacement les ressources.

Le but ultime de la théorie est de mettre en évidence comment tel ou tel type de droit de propriété influera sur tel ou tel agent et donc comment tel ou tel droit agira sur tel ou tel système économique, sur son efficacité et sur son fonctionnement¹³. Ces droits de propriété se réfèrent au droit d'utilisation (usus) du bien, au droit de gagner un revenu (fructus) et au droit de transmettre à un tiers, le détruire, le vendre (abusus).

3.1.2 La théorie de l'agence

La théorie de l'agence vient compléter la théorie des droits de propriété, elle va s'attacher à mettre en évidence les mécanismes de contrôle qui dans l'entreprise managériale, vont permettre de résoudre les conflits d'intérêts entre actionnaires et managers. Car le développement de l'entreprise managériale, caractérisée par la séparation des fonctions de propriété et de gestion génère des conflits. En effet le manager à la tête de la direction peut

¹¹ Claude ESSOMBA AMBASSA « Entre gouvernance privée et gouvernance publique », page 4.

¹² CHARRON Jean-Luc et SEPRI Sabine, « Organisation et gestion d'entreprise », 2ème édition Dunod, Paris, 2001, page 39.

¹³ AMANN Bruno, op cit, 1999, p 10.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

suivre ses propres objectifs et non pas ceux de l'entreprise et des actionnaires ou propriétaires qui l'ont mandaté.

C'est la théorie fondamentale de la gouvernance d'entreprise moderne, et l'une des théories les plus importantes et les plus discutées par les auteurs expliquant la gouvernance d'entreprise, Cette théorie repose sur la relation conflictuelle entre le propriétaire et le manager, autrement dit la relation d'agence.

Grâce à la théorie des droits de propriété d'ALCHIAN et DEMSETZ et à l'axiomatique de la théorie néo-classique, JENSEN et MECKLING s'intéressent à l'ensemble des contrats qui ont lieu au sein de la firme. C'est d'ailleurs cette définition qui les engage à considérer la firme comme « un nœud de contrats ». C'est-à-dire un mode d'organisation dans lequel les acteurs sont liés entre eux par des successions de contrats plus ou moins formels.

3.1.2.1. La relation d'agence

L'origine de l'étude de la relation de l'agence et des questions qu'elle soulève remonte aux réflexions d'A. Smith et la relation entre propriétaires et gestionnaire-dirigeant d'une société par action a été remise sur le devant de la scène par l'ouvrage de BERLE et MEANS¹⁴.

Pour JENSEN et MECKLING, les actionnaires et les managers sont liés par une relation d'agence ; ils définissent cette relation comme « un contrat dans lequel une (ou plusieurs personnes) a recours aux services d'une autre personne pour accomplir en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'agent»¹⁵ Les actionnaires choisissent les managers en fonction de leurs compétences et capacité à prendre des décisions leur permettant de mieux gérer leurs activités et de produire des résultats à leur avantage.

La relation d'agence est définie comme la situation dans laquelle un individu (propriétaire) dépend de l'action d'un autre individu (manager). Elle est généralement conflictuelle, car les intérêts des individus sont rarement convergents.

¹⁴CORIAT B. et WEINSTEIN.O, Les nouvelles théories de l'entreprise, Le livre de poche, 1995, p. 93.

¹⁵JENSEN M.C et MECKLING W.H, «Theory of the firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», journal of financials economics, 1976, p. 308.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

La relation d'agence se caractérise par l'opportunisme, l'incertitude et l'asymétrie d'information entre le manager et le propriétaire ce qui génère des coûts et donnent lieu à la notion de coûts d'agence :

- Asymétrie d'information : Les dirigeants ont généralement plus d'informations sur leurs tâches que l'actionnaire. Cet avantage peut être utilisé pour son intérêt personnel. En outre, l'actionnaire ne dispose pas toujours des compétences nécessaires lui permettant de savoir si une transaction sert ses propres intérêts ou ceux des dirigeants. Il est alors possible au gestionnaire d'adopter un comportement opportuniste en manipulant l'information dont il a la gestion, en communiquant que ce qui sert son intérêt.
- incertitude : les actionnaires ne sont jamais assurés que le gestionnaire mettra tous son œuvre pour exécuter le contrat et ne poursuivra pas son objectif personnel.

Ainsi, plus l'environnement sera incertain et l'information asymétrique, plus sera élevé le risque de négligences aux intérêts des actionnaires¹⁶. Pour éviter de tel type de situation les agents économiques développent des systèmes de contrôle et d'incitation de comportements, la mise en place d'un tel système est coûteuse, ce sont les coûts d'agence, et seule la mise en place d'une structure de gouvernance adaptée peut permettre de minimiser ces coûts.

M. Jensen et W. Meckling¹⁷ distinguent trois types de coûts :

- Les coûts de surveillance et d'incitation supportés par le principal (propriétaire) pour limiter le comportement opportuniste de l'agent (dirigeant), soit dans le but de contrôle (différents audits), soit dans le but d'incitation (différentes rémunérations).
- Les coûts d'obligation ou coûts d'engagement que le dirigeant supporte lui-même dans le but de prouver sa bonne foi au propriétaire (coût de motivation). « Les coûts d'engagement résultent de la rédaction par la firme de rapports financiers et de la réalisation d'audits par des experts extérieurs à la firme »¹⁸.
- Les coûts résiduels qui sont supportés par l'actionnaire dénommé « perte résiduelle » qui correspond à l'écart entre la réalisation effective de l'agence, et ce qu'il aurait été amené à

¹⁶<http://nathaliegardes.canalblog.com/archives/2013/02/25/26506525.html>

¹⁷JENSEN M.C. et MECKLING W.H., „ Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure ”, journal of Financial Economics , p 305 – 360

¹⁸H. GABRIE ET J.L. JACQUIER, Les théories modernes de l'entreprise : l'approche institutionnelle, Economica, 2001, p 248.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

réaliser si cela avait été pour son propre compte. Ce dernier coût ne correspond pas à une dépense effective mais il a le caractère d'un coût d'opportunité¹⁹.

Pour les théoriciens de l'agence, il existe de nombreux mécanismes pour résoudre ces problèmes et réduire les coûts et faire de l'entreprise une organisation stable, rentable et efficace à surveiller le dirigeant.

4.1 Les types de gouvernance

La gouvernance repose sur quatre principes fondamentaux : la responsabilité, la transparence, l'Etat de droit et la participation. Nous distinguons la gouvernance publique et la gouvernance privée.

4.1.1 Gouvernance publique

L'émergence de la gouvernance en tant que concept clé dans le domaine public est relativement récente, lorsque les questions de gouvernance publique ont commencé à se répandre et à devenir plus importantes, l'on a cherché à développer des définitions fonctionnelles de ce qui était jusqu'alors des concepts relativement vagues. La « gouvernance » a ainsi été tout à tour définie comme « l'exercice du pouvoir politique dans la gestion des affaires d'une nation » (Banque mondiale, 1989), « la somme des nombreuses façons dont les individus et les institutions, publiques ou privées, gèrent leurs affaires communes » (OCDE, 1995).

La gouvernance publique est un domaine de recherche interdisciplinaire qui se concentre sur la relation de pouvoir entre les autorités publiques, la société civile et le marché dans un contexte de transformation de l'aptitude des communautés politiques à se diriger légitimement et à agir efficacement. Ces relations peuvent être de différents nature : relation de pouvoir - pouvoir généré par l'État, mais aussi pouvoir généré par le marché dans l'application des clauses du contrat - relation entre influence et force persuasive, force contraignante, force coercitive et manipulation. Comme son suffixe l'indique, le concept de gouvernance fait référence au domaine en constante évolution des phénomènes politiques et sociaux, il est donc difficile à observer.

La gouvernance publique conduit à un ou plusieurs opérateurs publics (collectivités territoriales, mairies, intercommunalités ...) à partager le pilotage de décisions relatives au

¹⁹CORIAT B. et WEINSTEIN.O, Les nouvelles théories de l'entreprise, Le livre de poche, 1995, p95.

territoire concerné²⁰. Dans la pensée politique, on retrouve les notions de gouvernance mondiale ou globale, de gouvernance territoriale ou locale en fonction des échelles de gouvernance abordées.

4.1.2 Gouvernance privé

Ce mode d'organisation réunit des opérateurs privés, individuels ou collectifs (chambre consulaire, syndicat professionnel) en vue de gérer certaines ressources territoriales. Ces opérateurs privés impulsent le pilotage de la gouvernance. Il peut s'agir de grands groupes privés ou bien aussi de regroupements professionnels²⁰.

En matière de gouvernance, les entreprises privées tracent leur propre voie et adoptent des approches sur mesure, en adaptant leur conseil d'administration et d'autres organes de prise de décisions en fonction de leurs besoins.

Gouvernance privée par excellence, désigne plus spécifiquement la relation entre les actionnaires et la direction de la société, notamment au sein du conseil d'administration. L'objectif étant de veiller à l'intégrité et à la bonne transparence des pratiques et informations financières au sein de l'entreprise, notamment, donc, dans les liens entre société et actionnaires. La gouvernance privée regroupe également la gouvernance des associations, des organismes collectifs, de la famille, ou encore d'Internet.

- **Gouvernance des associations**

La gouvernance associative est un ensemble de bons comportements permettant aux dirigeants d'organismes sans but lucratif de s'appuyer sur des organisations efficaces et lisibles pour exercer sereinement leur fonction. Le concept de gouvernance associative tourne autour de trois points essentiels :

- l'équilibre des pouvoirs et leur contrôle ;
- l'évaluation et la prévention des risques ;
- la transparence et la responsabilité des acteurs.

Chaque membre de l'association doit pouvoir savoir comment les dirigeants qu'ils ont élus gouvernent effectivement l'organisme.

²⁰ CHAMARD Camille, Le marketing territorial: Comment développer l'attractivité et l'hospitalité des territoires, de boeck, , 2014, p85.

Une association est un groupement de personnes qui se donnent un but à atteindre, un projet, et qui décident d'agir collectivement en vertu de règles qu'elles établissent librement. Les associations se différencient des entreprises à but lucratif à travers certains points tels que le concept de propriété qui est plus complexe, le concept d'actionnaire qui lui est habituellement absent pour la bonne raison que les bénéficiaires que font les associations ne sont pas distribués aux actionnaires mais réinvestis dans d'autres projets, l'absence de distribution de dividendes aux actionnaires complique la mesure de la performance vu que la création de valeur ne peut être retenue comme point de référence.

- **Gouvernance de l'Internet**

Le groupe de travail sur la gouvernance d'Internet (GTGI), dans son rapport de 2005, la définit comme « l'élaboration et l'application par les États, le secteur privé et la société civile, dans le cadre de leurs rôles respectifs, de principes, normes, règles, procédures de prise de décisions et programmes communs propres à modéliser l'évolution et l'utilisation de l'Internet ».

Elle devient de plus en plus importante dans l'opinion publique. Plus la dépendance de la société moderne à l'Internet est élevée, plus la question de la gouvernance d'Internet est pertinente. Que nous soyons l'un des 2 milliards d'internautes ou de non-utilisateurs dépendant uniquement de ses services, la gouvernance de l'Internet nous touchera tous plus ou moins.

Le GTGI fait valoir que sur ce point les États s'en tiennent généralement à une conception fondée sur le principe de la souveraineté nationale avec un droit de regard égal pour tous les pays et des décisions prises par consensus. Toujours selon le GTGI, chaque citoyen est considéré comme étant représenté et à même d'influencer les décisions par le biais de consultations nationales et de mécanismes décisionnels.

4.1.3 Gouvernance familiale

L'entreprise familiale est une forme d'organisation aux contours parfois flous : tantôt définie par une approche quantitative, en termes de contrôle par la famille du capital et des droits de vote : tantôt par une approche qualitative, en termes d'influence sur le management et la culture d'entreprise. Elle a été appréhendée de plusieurs manières²¹.

En effet, il ressort de l'entreprise de la littérature que les trois principaux critères qui permettent d'identifier les entreprises familiales sont le contrôle du capital par la famille, la

²¹CABANE. P « Manuel de gouvernance d'entreprise ». Paris, éd EYROLLES, 2013.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

participation active de la famille dans la gestion et enfin, la transmission ou la volonté de transmettre l'entreprise à la génération suivante. Ce sont les critères qui reviennent le plus souvent dans les déférentes définitions proposées par les chercheurs²².

La gouvernance de l'entreprise familiale est relativement complexe à mettre en œuvre. Il faut notamment veiller à ce que les avantages de l'entreprise familiale (valeurs fortes, actionnariat engagé, stratégie à long terme) ne se transforment pas en risque pour la pérennité de l'entreprise (tensions familiales, confusion des patrimoines, problèmes de succession).

Pour MELIN et NORDQUIST (2000) le gouvernement de l'entreprise familiale est un concept très particulier et différent de celui de la théorie de l'agence. Il s'agit : « des processus, des principes, des structures et des relations qui aident les propriétaires de la firme à atteindre leur but et objectifs »²³. Le gouvernement des entreprises familiales devait donc traiter du pouvoir et de l'influence de la famille sur l'entreprise et non des relations entre propriétaires et dirigeants.

Nous pouvons, donc, conclure que la famille constitue ainsi un mécanisme de gouvernance au niveau de l'entreprise familiale. Elle implique l'existence des relations fortes et durables. La force des relations est amplifiée à cause des liens familiaux et des rôles multiples des membres familiaux dans la firme. Ces relations sociales permettent aux entreprises familiales de contrôler efficacement le comportement de l'agent familial et de régler les conflits (FAMA et JENSEN, 1983).

5.1 Modes et mécanismes de la gouvernance d'entreprise

La gouvernance d'entreprise regroupe une série de processus juridiques et institutionnels qui altèrent les méthodes de direction, de gestion et de contrôle de l'entreprise. Il y a eu lieu de mettre en évidence les pouvoirs qui instaurent l'ordre dans une entreprise avant de présenter les modes et les mécanismes de la corporate gouvernance.

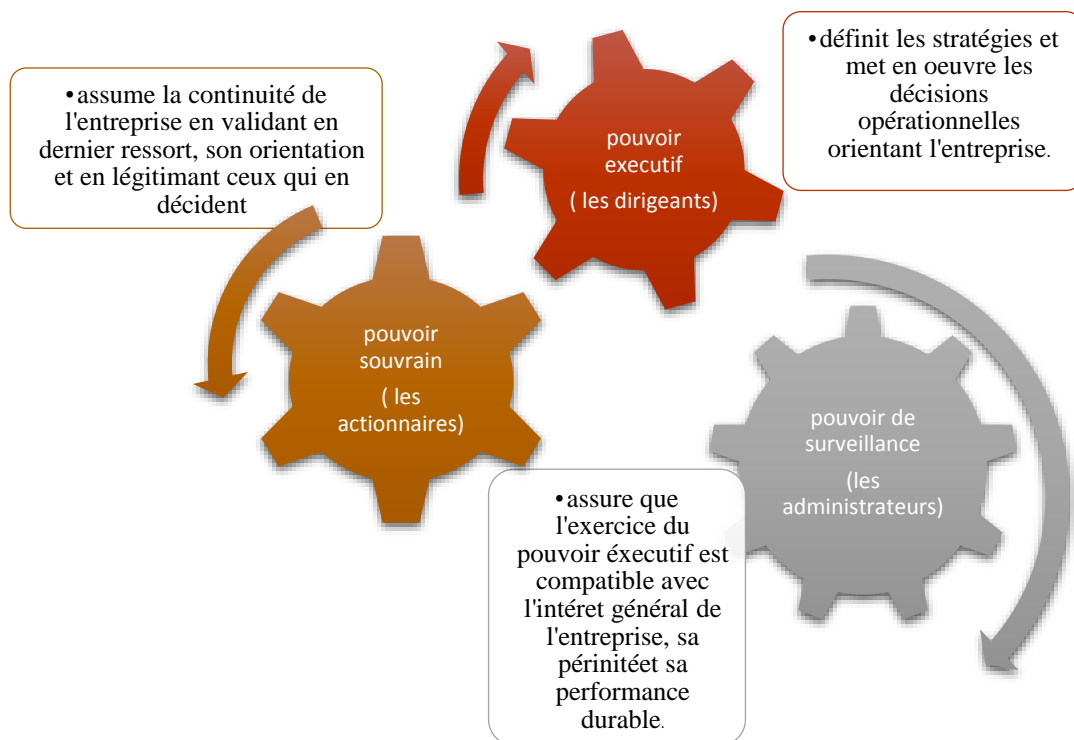
²²MARTINEZ.I. « De l'influence du caractère familial des sociétés sur les cours de bourse », Lavoisier, Revue française de gestion.2002. N° 139. P 91.

²³MELIN et NORDQUIST, Corporate Governance in Family Firms: The Role of Influential Actors and the strategic Arena ", Communication à la conférence de l'ICSB, 2000, p 7.

5.1.1 Les pouvoirs constituant la corporate gouvernance

Pierre-Yves GOMEZ²⁴ a résumé ces pouvoirs dans un schéma significatif, où il a accentué l'implication de trois grands axes fondamentaux dans la gouvernance d'une quelconque entreprise:

Figure N° 1 : les pouvoirs constituant la gouvernance d'entreprise



Source : Pierre-Yves GOMEZ « Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises », Mai 2015.

- **Pouvoir souverain :** il est détenu par les acteurs dont la légitimité ne peut être mise en question (propriétaire du capital ou actionnaires ou adhérents réunis en assemblée générale), il est à la base de l'édifice dont il assume la continuité et la performance durable.
- **Pouvoir exécutif :** il a pour fonction principale de définir la stratégie et de la mettre en œuvre. En conséquence, il organise et légitime la hiérarchie du pouvoir à l'intérieur de l'entreprise pour assurer son efficacité. Il est confié à la direction générale (DG/CEO) pour le pilotage de l'entreprise et le déploiement des stratégies et les décisions opérationnelles pour orienter l'entreprise.

²⁴Pierre-Yves GOMEZ « Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises », Rapport au conseil d'administration de MiddleNext, Nouvelle édition entièrement revue et actualisée - Mai 2015.

- **Pouvoir de surveillance** : ou de contrôle ce dernier est détenu par des mandataires sociaux, membres du conseil d'administration élus par le pouvoir souverain. Il a pour mission d'assurer la compatibilité de l'exercice du pouvoir exécutif avec l'intérêt général de l'entreprise, sa pérennité et sa performance durable. Il surveille ainsi les actions stratégiques menées et leurs finalités.

5.1.2 Les modes de gouvernance d'entreprise

Basés sur la qualification de la boîte noire et par un nœud de contrats attribué à l'entreprise, et l'analyse du processus de création de valeur, la perspective disciplinaire connaît une pluralité de variantes. Traditionnellement parlant, nous percevons d'une part la vision de l'actionnaire vis-à-vis de la finance, d'autre part une vision partenariale.

5.1.2.1 Mode actionnariale (mode shareholder)

Ce sont les travaux financiers qui étaient les premiers intéressés par le concept de création de richesse compte tenu de la valeur financière de l'actionnaire. Le modèle anglo-saxon d'«actionnaire» : c'est la plus ancienne forme de gouvernement. Le modèle financier de gouvernance dépend généralement davantage de la branche normative de la théorie de l'agence. Ce modèle trouve son origine dans l'analyse de JENSEN et MECKLING (1976) : La firme est un nœud de contrats au centre duquel se trouve la relation actionnaires/dirigeant, qui est source des conflits d'agence dès lors que le capital est dispersé, laissant davantage de latitude aux dirigeants. La vision shareholder postule que les actionnaires sont les meilleurs garants d'une bonne gouvernance d'entreprise. Ce modèle met au premier rang la relation entre le dirigeant (agent) et les actionnaires (le principal).

Comme le soulignent CAPPELLETTI et KHOUATRA (2002)²⁵, selon la théorie financière, les dirigeants d'entreprise doivent agir conformément à l'objectif de maximiser la richesse des actionnaires pour une création de valeur (JENSEN 2001, 2003). Certes, la création de la richesse reflète une création de valeur d'une entreprise pour ses actionnaires, dès lors que le retour sur capital investi, est supérieur aux coûts des différentes sources de financement ou de coût du capital (ALBOUY, 2006).

L'importance accordée à la valeur actionnariale, peut s'expliquer notamment par l'importance croissante des fonds de pension et des investisseurs institutionnels, et il faut

²⁵CAPPELLETTI L. et KHOUATRA D, «La mesure de la création de valeur organisationnelle : le cas d'une entreprise du secteur de la gestion de patrimoine », Actes du 23ème congrès de l'AFC, Toulouse, 22-23 mai 2002, 21 p.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

reconnaître que la maximisation de la valeur pour l'actionnaire demeure la raison d'être première de l'entreprise (ATKINSON et AL, 1997).

Dans ce cas, il s'agit d'un leadership actionnarial qui vise à protéger les intérêts des actionnaires minoritaires du comportement opportuniste des dirigeants. Se caractérise par un capital diffus (recours massif aux marchés financiers) et la naissance des fonds de placement ajoute du poids aux marchés financiers : Il n'y a pas d'actionnaires majoritaires, mais uniquement des actionnaires minoritaires. Les dirigeants sont également encouragés à devenir eux-mêmes actionnaires, afin que leurs décisions suivent la même direction que celles des actionnaires.

5.1.2.2 Mode partenarial (modèle stakeholders)

Ce modèle trouve son origine dans la représentation de l'entreprise comme un ensemble de facteurs productifs, dont les synergies sont à l'origine du revenu organisationnel. L'approche des parties prenantes trouve réellement ses racines dans les travaux de BERLE et MEANS (1932), qui notent le développement de la pression exercée sur les dirigeants face à leurs responsabilités et les répercussions de leurs décisions sur l'entreprise dans son ensemble. Ce type de gouvernance favorise le développement de capital à la fois financier et humain (savoir-faire, compétences, innovation etc...).

Ainsi, les parties prenantes de la société englobent tous les acteurs internes et externes directement ou indirectement affectés par les différentes activités menées au sein de la société. La performance de la société n'est plus saisie de sa capacité à générer des bénéfices et des avantages financiers pour les actionnaires, mais dans leur capacité à assumer leurs responsabilités sociales. Dans un contexte d'optimisation de la responsabilité sociétale, la gouvernance d'entreprise n'est plus faite par les seuls dirigeants, mais par tous les partenaires. Dans ce contexte, la société est une entité dans laquelle des intérêts coopératifs et concurrentiels divergent. À partir de maintenant, les interactions sont optimisées et accélérées pour permettre des limites entre la société et ses acteurs engageants (CAPPELLETTI et KHOUATRA, 2002).

Cette approche suppose que les relations entre l'entreprise et les différentes parties prenantes ne se réduisent pas à de simples échanges de marché axés sur les prix, mais sont

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

souvent construites ensemble. ZINGALES (1998)²⁶ précise que la gouvernance n'affecte la création de valeur qu'à travers la distribution de ces revenus.

CHARREAUX et DESBRIERES (1998) considèrent que la contribution du capital financier à la formation du revenu organisationnel n'est au mieux que partielle et que la valeur créée par l'entreprise dépend également d'autres facteurs de production et trouve plus précisément son origine dans l'avantage concurrentiel résultant des capacités que l'entreprise parvient à mobiliser, que ce soit celles du dirigeant, des salariés, mais aussi celles des autres parties prenantes (fournisseurs, clients, Etat...)

L'approche du partenariat contractuel stipule donc que la maximisation du revenu organisationnel dépend de la motivation des compétences et les mettre au service de l'organisation, place le dirigeant au centre du réseau contractuel, correspondant ainsi à la logique de la théorie de l'agence (mécanismes de contrôle et d'incitation). La création de valeur dans le modèle associatif se réduit essentiellement à la résolution de conflits d'intérêts agissant sur la distribution

5.2 Les mécanismes de gouvernance d'entreprise

Traçant son chemin à partir du principe de séparabilité entre propriété et décision, en d'autre terme trouve son origine dans la théorie d'agence établie par JENSEN et MECKLING 1976 qui redéfinissent la conception de la firme traditionnelle en un nœud de contrats qui regroupe plusieurs individus aux objectifs divergents ce qui crée des conflits entre différents agents et des couts d'agence qui s'avèrent des fois onéreux.

La gouvernance ainsi fait son essor pour réduire ces conflits et apaiser le climat conflictuel régnant au sein de la firme. Ainsi elle agit sur la divergence des intérêts afin de les aligner (convergence d'intérêts) et ce à travers une pluralité de mécanismes internes et externes.

5.2.1 Mécanismes internes

Représentent les moyens internes à l'entreprise qui sont à la disposition des actionnaires qui ont pour rôle d'inciter les dirigeants à maximiser la valeur de l'entreprise en question. Ils se présentent comme suit :

²⁶ZINGALES. L, Corporate Governance. In: Newman, P., Ed., The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law, Palgrave Macmillan, London, 1998.

- **le conseil d'administration**

Il détient le pouvoir de surveillance et le pouvoir de révocation des dirigeants et joue un rôle disciplinaire au sein de l'entreprise. Le CA représente un moyen pour les actionnaires d'exercer leur influence sur les dirigeants, et un organe sur lequel repose l'efficacité d'une firme. ROSENSTEIN et WYATT (1990) trouve que l'ajout d'un administrateur externe au conseil d'administration accroît la valeur de la firme. Ce dernier en plus des membres doit avoir des membres indépendants de l'entreprise pour mettre au point sa mission de contrôle de qualité (en France 2005 ils ont indiqué qu'il faut au moins qu'il doit y avoir 3 membres indépendants).

Ainsi « FAMA » suggère que les dirigeants (responsables de la création de valeur de l'entreprise) soient nommés par le CA. Tandis que « JENSEN » tout en accordant toujours la mission de contrôle au conseil d'administration, recommande d'exclure les dirigeants pour limiter leur influence et ne recevoir que des personnalités extérieures ou des actionnaires actifs.

- **le mode de rémunération des dirigeants :**

La meilleure façon d'aligner les intérêts des actionnaires et des dirigeants est de lier la rémunération de ces derniers à la performance de l'entreprise.

On distingue trois types de rémunérations :

- **La rémunération fixe :** elle représente le salaire fixe que reçoit le dirigeants et qui n'est guère lié à la performance de l'entreprise.
- **La rémunération indexée sur le rendement réalisé :** c'est sous forme d'une prime que reçoit le dirigeant en réalisant un résultat comptable et elle est fixée selon un pourcentage donné.
- **La rémunération indexée sur la valeur du marché du titre :** la mise en place d'options d'achat d'actions a un double objectif, d'une part, elle permet de réduire la divergence d'intérêts entre les gérants et les propriétaires, puisque les dirigeants seront intéressés à maximiser la valorisation des titres en bourse pour exercer leur option et obtenir une plus-value. D'autre part, elle contribue à créer un noyau stable d'actionnaires salariés, limitant le risque d'OPA hostiles (OPA).

- **la politique de distribution de dividendes :**

Cette politique permet de réduire l'asymétrie informationnelle entre les différents intervenants au sein de l'entreprise. Elle véhicule à destination des marchés les futurs résultats de l'entreprise, elle envoie ainsi un signal au marché sur le comportement du dirigeant et la bonne gestion de cette dernière. Aussi elle devient stratégique ; l'adoption d'une telle stratégie permet aux dirigeants de montrer leurs bonnes intentions vis-à-vis des actionnaires.

5.2.2 Les mécanismes externes

Regroupent différents éléments provenant de l'environnement externe à l'entreprise qui limitent les actions opportunistes des dirigeants.

- **Les marché des biens et services**

Le marché des biens et services joue un rôle important dans la discipline des dirigeants. Face à un environnement concurrentiel, l'entreprise doit être performante pour rester sur le marché. Sous cette contrainte, les dirigeants sont dans l'obligation de veiller sur la création de valeur et la performance de l'entreprise pour conserver sa position concurrentielle. Une mauvaise gestion de l'entreprise peut ainsi entraîner des pertes colossales et par la suite une faillite inévitable si cette dernière n'arrive plus à absorber ces mauvais résultats au bon moment.

- **le marché financier**

Le marché boursier joue aussi un rôle dans la discipline des dirigeants et les incitent à adopter une meilleure gestion et ce qui va être refléter dans la valeur boursière des actions de la firme. Ça traduit aussi la confiance accordée par les différents agents du marché aux stratégies mise en place par les dirigeants et leurs compétences et capacités d'améliorer la performance de l'entreprise.

La diminution de la valeur boursière des actions rend l'entreprise une cible facile pour les grandes entreprises performantes.

- **le marché des dirigeants**

La théorie financière moderne admet traditionnellement qu'une indexation de la rémunération sur la performance réalisée incite les dirigeants à gérer l'entreprise en fonction des intérêts des actionnaires, notamment en liant une partie de leur rémunération à la hausse des cours des actions, cela se fait par politique les options d'achat d'actions.

- **le cadre légal et réglementaire**

L'Etat a mis en place un système réglementaire et juridique afin pour satisfaire les exigences de la croissance macro-économique. La publication des rapports annuels et des informations financières est une obligation, cette publication permet d'avoir une vue d'ensemble sur la situation de l'entreprise et la tenue d'une gestion rigoureuse par les dirigeants.

Section 2 : La performance d'entreprise

La performance de l'entreprise est un concept controversé, complexe et difficile à définir en raison du grand nombre d'approches. Sa complexité tient non seulement à la diversité de ses conceptions mais aussi à son caractère multidimensionnel qui intègre différentes dimensions pour la définir et différents indicateurs de mesure.

1.1 Définition de la performance

La notion de la performance a évolué au fil du temps tout en créant un vacarme qui génère par la suite une pluralité de questionnements intrigants où des auteurs aboutissent à de différentes définitions, d'où l'attribution à la performance la notion de polysémie. La performance des entreprises est un concept central dans les sciences de gestion. Depuis les années 1980, de nombreux chercheurs se sont concentrés sur la définition (BOUQUIN, 1986, BESCOS et AL. 1993 ; BOURGOGNE, 1995 ; LEBAS, 1995; BESSIR, 1999).

Etymologiquement, l'origine du mot performance remonte au milieu du XIXe siècle de la langue française. À cette époque, il a évoqué les deux résultats obtenus par un cheval et une victoire dans une course. Puis il désigna les résultats et l'exploit sportif d'un athlète. Sa signification a évolué au XXe siècle, pour indiquer les possibilités d'une machine et nommé un rendement exceptionnel par son extension. Ainsi, la performance dans sa définition française est le résultat d'une action, voir succès ou exploitation. Contrairement à sa signification française, la performance anglaise "contient à la fois l'action, son revenu et, éventuellement, son succès exceptionnel"²⁷. Le verbe anglais to perform apparaît au XV^e siècle avec une

²⁷ BOURGUIGNON A. « Peut-on définir la performance ? », Revue Française de Comptabilité, juillet-août, 1995.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

signification plus large²⁸, il signifie l'accomplissement pour évoquer par la suite l'exploit et le succès.

En France, BINET (1905), travaille à l'élaboration de tests mentaux qui permettent une mesure de la performance intellectuelle, il parvient à introduire une nouvelle conceptualisation de la notion de performance : celle de mesure par comparaison à des résultats obtenus. Donc aboutissant à une perception de la performance en y associant : « résultats, mesures et comparaisons ».

Effectivement le concept de performance de l'entreprise demeure complexe à cerner. A ce sujet, STEERS (1975) note que ce concept est rencontré constamment dans la littérature sur les organisations, mais qu'il y a un manque de compréhension fondamentale sur ce qu'il implique en réalité.²⁹

Dans le domaine de la gestion, la performance a toujours été une notion floue, rarement définie spécifiquement. Elle n'est utilisée en contrôle de gestion que par transposition de son sens en anglais. Depuis les années 80, de nombreux chercheurs se sont attachés à la définir (BOUQUIN, 1986 ; BESCOS et AL 1993 ; BOURGUIGNON, 1995 ; LEBAS, 1995 ; BESSIRE, 1999...) et plus récemment cette notion est mobilisée dans la littérature managériale pour évaluer la mise en œuvre par l'entreprise des stratégies annoncées de développement durable (CAPRON et QUAIREL, 2005).³⁰

Parmi les principales définitions retenues dans la littérature :

- ALBANES (1978): la performance est la raison des postes de gestion, elle implique l'efficience et l'efficacité.³¹ Par l'efficacité nous sous-entendons le rapport entre les résultats obtenus et les objectifs fixés. Pr contre l'efficience c'est le rapport entre les moyens et les efforts totaux déployés ainsi que les résultats obtenus.
- Pour d'autres, la performance est perçue comme un concept unidimensionnel et elle est mesurée par un seul indicateur comme la profitabilité, la productivité ou la stabilité.³² (GED, 1983)

²⁸ JACQUET Stéphane, professeur de management, membre du CREG, « Management de la performance : des concepts aux outils », 2011

²⁹ STEERS.R.M, « Problems in the measurement of organizational effectiveness », Administrative Science Quarterly, December 1975, Volume 20, p. 546-558.

³⁰ RENAUD Angèle, BERLAND Nicolas « Mesure de la performance globale des entreprises », 2010

³¹ A. PAYETTE, « Efficacité des gestionnaires et des organisations », 2000, p.157.

³² GED. A. « Une comparaison internationale des perceptions managériales de l'efficacité. », Revue Française de Gestion, Sept/Oct. 1983, Volume 12, p. 51-66.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

- MILES (1986) : la performance est la capacité de l'organisation à réaliser une satisfaction minimale des attentes de sa clientèle stratégique³³
- Pour EHRENBERG, la performance est le terme symbole/symptôme d'une société contemporaine mettant l'ensemble de ses composantes collectives et individuelles sous la pression de l'injonction à réussir.³⁴
- MACHESNAY (1991) : la performance de l'entreprise peut se définir comme le degré de réalisation du but recherché.³⁵L'analyse des buts fait apparaître trois mesures de la performance :
 - L'efficacité : le résultat obtenu par rapport au niveau du but recherché.
 - L'efficience : le résultat obtenu par rapport aux moyens mis en œuvre.
 - L'effectivité : le niveau de satisfaction obtenu par rapport au résultat obtenu.
- Philippe LORINO (1997) : « est performance dans l'entreprise tout ce qui, et seulement ce qui contribue à atteindre les objectifs stratégiques »³⁶ c'est-à-dire que la performance de l'entreprise est reliée à la combinaison du couple valeur-cout.
- BERGERON (1999) définit la performance comme étant la réalisation d'une action et sa mise en œuvre. Cet auteur a distingué deux axes de définition : la performance comme résultat d'une action et la performance comme mesure d'un processus de réalisation.³⁷

Dans la littérature économique, le terme «performance» reste très complexe à définir, car il est largement controversé dans les domaines de la gestion. De plus, il est clair que la notion de performance comporte par définition une certaine «subjectivité». Dans cette optique, SAULQUIN et SCHIER (2005) indiquent que la performance a plusieurs facettes et qu'il existe des observateurs à l'intérieur et à l'extérieur de l'organisation, ce concept est ainsi déterminé par ceux qui vont exploiter l'information.³⁸

³³ A.Y. LEVIN et J.W. MINTON, « Determining organizational performance: another look, and an agenda for research », *Management Science*, Vol 32, n°5, 1986.

³⁴ EHRENBERG.A, *le culte de la performance*, Ed Calmann-Lévy, Paris, 1991

³⁵ MACHESNAY, « *Economie d'entreprise* », Eyrolles, 1991, p.38.

³⁶ P. LORINO, « *Méthodes et pratiques de la performance, le guide du pilotage* », Editions de l'organisation, 1997, p.18.

³⁷ BERGERON, H. «Les indicateurs de performance en contexte PME, quel modèle appliquer ? », *Notes de Cours*. 1999.

³⁸ SAULQUIN J-Y et SCHIER G, « La RSE comme obligation/occasion de revisiter le concept de performance ? », *Congrès GREFIGE, NANCY*, 2005.

1.2 Les approches de la performance de l'entreprise

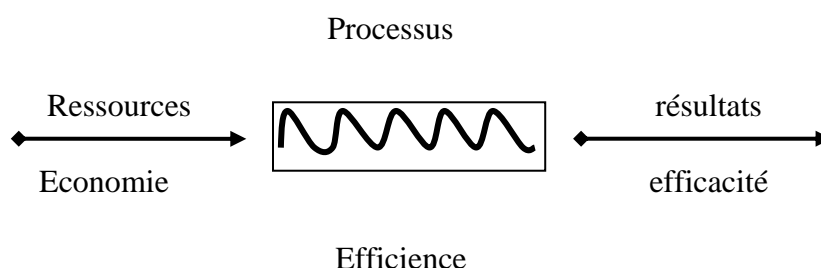
1.2.1 La performance à travers l'approche de BOURGUIGNON

BOURGUIGNON (1995-1996-1997) est l'un des rares auteurs qui ont été engagés dans une quête de conception de la performance. En 1997, l'utilisation successive de cette dernière dans divers domaines l'intrigue, et met en évidence la polysémie de la notion "performance" « le hasard n'existant pas il faut bien supposer que cette absence ponctuelle de rigueur remplit des fonctions spécifiques »³⁹.

Pour satisfaire sa curiosité et en se basant sur ses recherches elle a cerné la performance en trois sens :

- la performance est l'action ; la performance dans sa signification anglophone serait plus rattacher au processus, « non un résultat qui apparaît à un moment dans le temps »⁴⁰BLAIRD(1986) et avec une référence proche de la définition utilisée par CHOMSKY (1965-171) disant que : « elle est la mise en acte d'une compétence qui n'est qu'une potentialité » c'est-à-dire que la performance d'une entreprise est miser sur sa capacité à atteindre et réaliser les objectifs finaux, c'est un processus et non un résultat qui apparaît à un moment donné dans le temps. Selon BOURGUIGNON (1995) la performance action « inclut les résultats mais aussi les activités, les tâches à accomplir »
- « La performance est résultat de l'action » en se référant à BOUQUIN (1986), la performance ici, est plutôt liée au niveau d'achèvement de l'action prévu lors de la phase de définition d'un projet quelconque. Il représente la problématique générale de la performance de la manière suivante :

Figure N°2 : la performance résultat d'une action



Source : Bouquin, 2004

³⁹ BOURGUIGNON A. « Peut-on définir la performance ? », Revue Française de Comptabilité, juillet-août, 1995

⁴⁰ BAIRD L., Managing Performance, John Willey, 1986.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

Du point de vue de cet auteur, l'économie est d'obtenir des ressources au coût le plus bas, l'efficacité est de maximiser la quantité obtenue à partir de produits /services à partir d'une quantité de ressources, la rentabilité (ratio de revenus au capital investi) et la productivité (rapport d'un volume obtenu au volume consommé) représentent l'efficience. Enfin, l'efficacité est le fait de réaliser les objectifs finaux fixés au tout début.

- La performance en tant que succès n'existe pas en soi en lien avec les représentations de réussite. Elle est fonction des représentations de la réussite et varie selon les entreprises et leurs acteurs.

Ainsi BOURGUIGNON (2000), définit la performance comme « la réalisation des objectifs organisationnels, quelles que soient la nature et la variété de ces objectifs. Cette réalisation peut se comprendre au sens strict (résultat, aboutissement) ou au sens large du processus qui mène au résultat (action)...»⁴¹.

1.2.2 L'approche théorique de MORIN et COL

Selon ces deux auteurs la performance est au service de l'entreprise. Allant au-delà des différentes conceptions de la notion performance, Morin et AL (1994) relèvent l'existence de quatre approches théoriques principales de la performance et sont comme suit :

- "Une approche sociale» : cette dimension s'affaire à la structure des relations entre individus et groupes et l'observation se concentre sur la structure sociale qui constitue l'organisation. Ainsi, l'efficacité de cette dimension pourrait être "intégration sociale". Le capital humain est considéré comme étant un élément constitutif de l'organisation. La réalisation de ces objectifs est liée à celles de la performance économique. Cette approche est principalement représentée par l'école des sciences humaines avec MAYO, MASLOW, MCGREGOR, LIKERT et QUINN.
- Basée principalement sur les objectifs à atteindre, l'approche économique peut être représentée par la théorie des organisations où des théoriciens comme FAYOL, WEBER et TAYLOR chacun avec ses apports, associent le critère d'économique aux organisations (produire des biens/services dont le but de créer de la richesse), ici la performance renvoie à la capacité des institutions économiques à favoriser l'allocation des ressources vers leurs usages les plus efficaces.

⁴¹BOURGUIGNON A. « Performance et contrôle de gestion », Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit, Ed. Economica, 2000, pp. 931-941.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

- Approche systémique : D'après les contributions de Von BERTALANFFY, THOMPSON, EMERY et TRIST, KATZ et KAHN, cette approche met l'accent sur l'environnement de la société et son adaptation à ce dernier et faire en sortes d'en découdre des avantages et opportunités pour assurer sa pérennité. La performance est ensuite analysée par les processus de qualité des produits, d'avantages financiers et de compétitivité.
- Et une approche dite politique qui pose l'idée de légitimité de l'entreprise vis à vis des parties prenantes de l'entreprise lui permettant de mettre en œuvre sa stratégie tout comme de faire face aux crises qui surgissent. Ces notions sont plus récentes et s'inscrivent dans les travaux de PFEFFER et SALANCIK, HIRCHMAN, et NORD.

Morin quant à elle nous introduit doucement vers les acceptions du terme, en lien avec le milieu de l'entreprise. Cependant, dans ces différentes approches, l'idée de la performance s'étend sur deux niveaux à la fois interne (action en soi) et externe (les résultats une fois l'action terminée). DE LA VILLARMOIS (1998), parvient à distinguer deux dimensions de la performance⁴² :

- une dimension objective de type économique (l'efficacité) et systémique (pérennité et durabilité de l'organisation)
- une dimension subjective à la fois sociale (ressources humaines) et sociétale de l'organisation.

Il poursuit « La performance peut alors finalement être considérée comme un mode de construction des frontières entre le « dedans » au regard du « dehors » de l'organisation, d'où l'importance performative du recours à la notion. ». Une autre manière d'appréhender la notion de façon interne et externe.

1.2.3 L'approche financière de la performance

Pour LEBAS (1995), la performance n'existe que si on peut la mesurer et cette mesure ne peut en aucun cas se limiter à la connaissance d'un résultat. Alors, on évalue les résultats atteints en les comparant aux résultats souhaités ou à des résultats étalons (BOUQUIN, 2004).

Certes, la performance a longtemps été un concept unidimensionnel, mesuré par le seul profit, en raison notamment du poids des propriétaires dans le processus de décision (SAULQUIN et AL. 2007). Plusieurs études, qui s'inscrivent dans un courant positiviste,

⁴²DE LA VILLARMOIS. O. « le concept de performance et sa mesure » actes des XIV journées des IAE, Nantes, T.2, pp 199-216, cité par Pesqueux (2005) in « la notion de performance globale, 1998, p. 9 et 14.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

étudient la plupart du temps la performance sous un angle financier et réduisent ce concept à une dimension simple centrée sur la seule dimension financière (A. BOURGUIGNON, 1998).

En effet, pour ce qui est de l'approche financière de la performance il y a lieu de poser la question suivante : « Comment se positionne l'organisation face à ses actionnaires ? » dont la réponse est la maximisation du profit généré et de retour sur investissement. Ainsi, cette performance consistait à réaliser la rentabilité souhaitée par les actionnaires avec un chiffre d'affaires et une part de marché suffisant qui servira à préserver la pérennité de l'entreprise. Cette logique purement financière a fait l'objet de fortes critiques dans la littérature existante (DOHOU-RENAUD, 2007 ; BOUQUIN, 2004 ; LEBAS, 1995).

Effectivement La logique financière, dans laquelle l'efficience est considérée comme la capacité de réaliser un profit avec le moins de ressources possibles, est critiquée depuis plus d'une dizaine d'années. La perspective privilégiée dans cette logique, qui est une perspective gestionnaire et financière à court terme (PESQUEUX, 2002), est remise en cause par KAPLAN et JOHNSON (1987, p. 259) : « Les mesures à court terme devront être remplacées par de multiples indicateurs non financiers qui constituent de meilleures cibles et ont une meilleure valeur prédictive quant aux objectifs de rentabilité à long terme de l'entreprise »⁴³. Le débat sur la l'approche financière de la performance fait ressortir des problématiques et il s'enrichi, notamment, avec l'apparition des notions telles que la responsabilité sociétale, les parties prenantes :

- La pérennité des entreprises ne dépend plus uniquement de l'aspect financier de leurs activités, mais également de la manière dont elles se conduisent.
- La performance définie en terme financier ne suffit plus (KAPLAN et NORTON, 1996) vu sa dimension en court-terme de maximisation d'un profit matérialisé par les dividendes versés.
- Elle n'intègre pas les différents acteurs qui participent au développement de l'entreprise (dirigeants, salariés, clients, etc.).

Enfin, quant à la possible existence d'un cercle vertueux entre performance financière et niveau de responsabilité, MOORE et ROBSON (2002)⁴⁴ considèrent que suite à un cycle de bonne performance financière, l'entreprise perd de son équilibre et s'éloigne de son activité de base, ce qui a pour effet de diminuer les performances financières de la firme sur la période

⁴³ Cités par LÖNING et AL, 2003, p. 158

⁴⁴MOORE, G, et ROBSON, A. « The UK Supermarket Industry: An Analysis of Corporate Social and Financial Performance ». Business Ethics: An European Review, 2002, pp.25-39.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

suyvante. Or, un faible niveau de performance financière implique une diminution des dépenses. Ainsi, l'intérêt pour les questions sociales au sein de l'entreprise diminuera.

Cependant, la fin des années quatre-vingt a consacré la mise en évidence du caractère complexe et multiforme du concept (J.-C. MATHE et V. CHAGUE, 1999). P. BARILLOT (2001) explique en effet que la naissance d'un environnement économique plus complexe au cours de la période 1980 et 1990, a eu pour conséquence la prise de conscience que le pilotage de l'entreprise ne se réduit pas au seul aspect financier. Dès lors, la responsabilité des entreprises s'élargit, elle ne se limite plus aux seuls actionnaires, mais intègre aussi les autres parties prenantes (associations, ONG, syndicats, clients, fournisseurs...).

1.2.4 L'approche globale de la performance

La performance financière ne suffit plus pour apprécier la performance d'une entreprise. C'est au cours du 20ème siècle que la performance s'élargit pour prendre en compte la responsabilité sociale ou responsabilité sociétale de l'entreprise vis-à-vis de ses parties prenantes. Le concept de la performance globale émerge en Europe avec l'apparition du développement durable, mais ses prémices se trouvent dans des concepts plus anciens tels que la responsabilité sociétale (concept d'abord apparu aux États-Unis puis en Europe).

Le concept de responsabilité sociétale de l'entreprise (RSE), traduit de l'anglais « Corporate Social Responsibility », trouve son origine dans les années 1950 aux États-Unis tandis que son émergence en Europe est plutôt récente. BOWEN définissait la responsabilité sociétale des dirigeants comme « une série d'obligations entraînant une série de politiques, de décisions et de lignes de conduite compatibles avec les objectifs et valeurs de la société »⁴⁵.

Selon CARROLL (1991), la responsabilité regroupe 4 composants : économique, juridique, éthique et discrétionnaire. Carroll étend la responsabilité de l'entreprise à des considérations éthiques et discrétionnaires, il ne manque pas aussi de rappeler que la responsabilité fondamentale de l'entreprise reste d'ordre économique.

C'est dans cette longue tradition de réflexion sur la responsabilité sociétale que la notion de performance sociétale émerge. Remarque dans la littérature qu'il n'existe pas de définition claire et spécifique de la performance sociétale de l'entreprise (PSE). Les définitions qui suivent sont construites à partir des articles des principaux auteurs sur la responsabilité sociétale. Ainsi, selon les recherches de CARROLL (1979), la PSE est le

⁴⁵ GERMAIN, C. et TREBUCQ, S. «La performance globale de l'entreprise et son pilotage : quelques réflexions », Semaine Sociale Lamy, Octobre 2004, n°1186, pp.35-4

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

croisement de trois dimensions : les principes de responsabilité sociétale (économiques, légaux, éthiques et discrétionnaires),

L'approche européenne de la RSE permet de rendre plus opérationnelle la notion de développement durable pour les entreprises. Ces deux concepts sont de niveaux différents. Tandis que le développement durable, concept macroéconomique, interpelle les entreprises dans leurs finalités, dans la conception de leurs organisations, en leur fournissant les principes qui conditionnent leurs activités économiques, la responsabilité sociétale constitue les modalités de réponse des entreprises aux interpellations sociétales au niveau microéconomique (CAPRON, QUAIREL, 2007). Aujourd'hui, dans les entreprises, la responsabilité sociétale « au sens pratique du terme, se trouve concrétisée au travers du concept "Triple Bottom Line" : prospérité économique, respect de l'environnement, respect et amélioration de la cohésion sociale. »⁴⁶ (PESQUEUX, 2002). Ce concept « traduit la prise en compte, à l'échelle de l'entreprise, des trois dimensions du développement durable »⁴⁷ (BARET, 2006).

C'est dans ce contexte qu'émerge la notion de performance globale. Des travaux pionniers dans ce domaine remontent, en 1997, dans lesquels Marcel LEPETIT définit la performance globale « comme une visée (ou un but) multidimensionnelle, économique, sociale et sociétale, financière et environnementale, qui concerne aussi bien les entreprises que les sociétés humaines, autant les salariés que les citoyens » (p. 64). Cette performance se définit par des indicateurs multicritères et multi-acteurs et non plus par une mesure en quelque sorte unique.

Désormais, les rapports que les entreprises entretiennent, non seulement avec leur environnement naturel mais aussi avec leur environnement sociétal, doivent être pris en compte et évalués. Dans la littérature managériale actuelle, la performance globale est mobilisée pour évaluer la mise en œuvre par les entreprises du concept de développement durable (CAPRON et QUAIREL, 2005). Cette performance globale des entreprises (PGE) se définit comme « l'agrégation des performances économiques, sociales et environnementales » (BARET, 2006, p. 2 ; REYNAUD, 2003, p.10) ou se forme « par la réunion de la performance financière, de la performance sociale et de la performance sociétale » (GERMAIN, TREBUCQ, 2004).

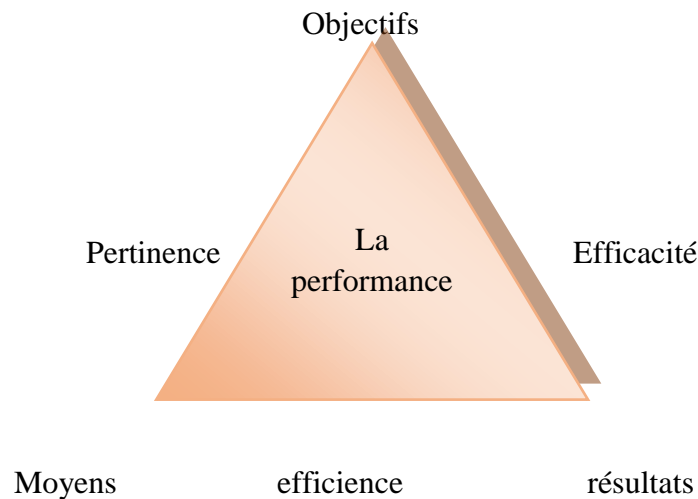
⁴⁶ PESQUEUX Y. Organisations : modèles et représentations, Presses Universitaires de France, collection Gestion, Paris, 2002, 397 p.

⁴⁷ BARET P. « L'évaluation contingente de la Performance Globale des Entreprises : Une méthode pour fonder un management socialement responsable ? », 2ème journée de recherche du CEROS, 2006.

1.3 Les composants essentiels de la performance d'entreprise

Ainsi, l'approche classique s'est imposée simplifiant la notion de performance à travers un modèle globale celui de Gilbert 1980 qui se présente comme suit :

Figure N°3 : Modèle de Gilbert 1980



Source : Stéphane JACQUET, professeur de management, membre du CREG Management de la performance : des concepts aux outils.

Le segment entre objectifs et résultats définit l'efficacité et permet de savoir si l'entreprise est suffisamment efficace pour atteindre ses objectifs. Le segment entre résultats et moyens définit l'efficience et permet de savoir si l'entreprise arrive à atteindre ses objectifs avec moins de coûts et de moyens. Le segment entre moyens et objectifs désigne la pertinence et permet de savoir si l'entreprise s'est munie des bons moyens pour atteindre ses objectifs.⁴⁸

- **L'efficacité :**

C'est l'usage des moyens et ressources pour atteindre des objectifs fixés préalablement lors de l'établissement de la stratégie financière de l'entreprise. Plus simplement nous pouvons définir l'efficacité « comme le rapport entre le résultat atteints par un système et les objectifs visés. De ce fait plus les résultats seront proches des Objectifs visés plus le système sera efficace. On s'exprimera donc le degré d'efficacité pour caractériser les performances d'un système ».⁴⁹ L'efficacité peut être résumée dans la formule suivante :

⁴⁸ JACQUET Stéphane, professeur de management, membre du CREG, Management de la performance : des concepts aux outils, 2011.

⁴⁹ BOISLANDELLE, (H.M) : « gestion des ressources humaine dans la PME », Edition ECONOMICA, Paris, 1998, P139

L'efficacité = résultats atteints / objectifs fixés

- **L'efficience :**

« C'est le rapport entre l'effort et /es moyens totaux déployés dans une activité d'une part, et l'utilité réelle que les gens en tirent sous forme de valeur d'usage d'autre part »⁵⁰. C'est l'utilisation rationnelle des moyens mis en œuvre et avec une optimisation de la combinaison des facteurs capital et travail, et ce pour obtenir des produits ou services de quantité et qualité avec les moyens qui sont à bord (c'est-à-dire que l'efficience correspond à la meilleure gestion possible des moyens, des capacités en relation avec les résultats).

DOHOU et BERLAND définissent l'efficience à travers quelque exemples : « le fait de maximiser la quantité obtenue de produits ou de services à partir d'une quantité donnée de ressources : la rentabilité (rapport d'un bénéfice à des capitaux investis) et la productivité (rapport d'un volume obtenu à un volume consommé) sont deux exemples d'efficience »⁵¹.

L'efficience peut être représentée par la formule ci-dessous :

Efficience = résultats obtenus / moyens mis en œuvres

L'efficience peut également être exprimée par plusieurs autres notions telles que :

- **La productivité :** Elle représente le rapport entre une production et un volume de facteurs consommés ;
- **La profitabilité :** C'est le rapport d'un profit aux coûts qui lui sont associés.
- **L'économie :** L'économie consiste à se procurer les ressources nécessaires à moindre coût (BOUQUIN, H)⁵².
- **Rentabilité :** La rentabilité est un concept très proche de la performance et désigne « l'aptitude pour une entreprise à sécréter un résultat exprimé en unités monétaires ».

⁵⁰ GRANSTED, (I) :Op.cit .P 33

⁵¹DOHOU, A. et BERLAND, N. « Mesure de la performance globale des entreprises », Actes du Congrès Annuel de l'Association Francophone de Comptabilité, Poitiers, France, Mai 2007

⁵² BOUQUIN.H, Le contrôle de gestion: contrôle de gestion, contrôle d'entreprise et gouvernance, PUF, 2008, 8^{ème} édition, paris 1984

Elle représente le rapport d'un bénéfice à des capitaux investis.

- **La pertinence :**

La pertinence permet de savoir si l'entreprise s'est munie des moyens nécessaires pour atteindre ses objectifs.⁵³ Etant subjective et difficile à mesurer, la pertinence est la conformité des moyens et des actions mis en œuvre en vue d'atteindre des objectifs fixés.

2.1 Les critères d'une entreprise performante

Les principaux critères intervenant dans la performance d'une entreprise sont comme suit :

2.1.1 Le critère « coût »

Le coût d'une quantité, de produit ou service, peut être défini comme étant : « la somme des charges relatives à un élément produit, activité, fonction » (BOISSELIER 2010). LORINO (1996) définit le coût de revient d'un produit comme étant la « somme des charges supportées par une entreprise pour fabriquer et vendre un produit ».

Le prix d'un produit est déterminé à partir du coût de revient additionner de la marge (DUCQ 1999). Conformément aux principes de comptabilité, de contrôle de la gestion et d'activité économique, les coûts sont généralement différenciés dans deux catégories respectives, des coûts directs et des coûts indirects. (BURLAUD et SIMON 1981).

- Les coûts directs représentent l'ensemble des ressources consacrées à la réalisation de la prestation imputées directement à cette prestation, comme les quantités de matière première entrant intégralement dans la production d'un bien
- Les coûts indirects sont les ressources qui sont imputées à la réalisation de plusieurs prestations. Ce sont des éléments nécessaires au quotidien pour assurer le bon fonctionnement de l'entreprise tel que les salaires, les publicités etc....

Les entreprises essaient toujours de minimiser les coûts de production, d'augmenter leurs marges ou de renforcer leur pouvoir sur les clients en réduisant les prix de vente. Le coût du produit est un élément compétitif essentiel des entreprises, « une entreprise n'obtenant un avantage de coût que dans la mesure où elle exerce une activité créatrice de valeur à un coût total inférieur à celui de ses concurrents »⁵⁴ (BELLUT 1990).

⁵³ BARABEL ET MEIER, *Manegeor, tout le management à l'ère digitale*, collection livre en or, Dunod, 3^{ème} édition, septembre 2015

⁵⁴ S. BELLUT, *La compétitivité par la maîtrise des coûts, conception à coût objectif et analyse de la valeur*, Afnor Gestion, 1990, 277 pages.

2.1.2 Le critère « délai »

Généralement, la notion de délai est associée au temps et peut être définie comme étant le temps accordé pour l'accomplissement de quelque chose. Dans une entreprise, nous distinguons une diversité de délais, notamment les délais de production, de stockage, de livraison...

Le délai de production est défini par Burlat comme étant le « temps nécessaire pour qu'un lot d'articles passe du point d'entrée au point de sortie d'une ligne »⁵⁵ (BURLAT 2015). Pour sa part, le délai de livraison est défini par le : « temps s'écoulant entre la réception d'une commande client et sa livraison »

Généralement, le délai lié à la réalisation des produits est représenté par l'intervalle de temps entre l'instant de réception de la commande et celui de la livraison du produit.

2.1.3 Le critère « qualité »

La norme ISO 8402 définit la qualité comme étant la « satisfaction aux exigences spécifiées », elle représente « l'ensemble des caractéristiques d'une entité qui lui confèrent l'aptitude à satisfaire des besoins exprimés et implicites » (ISO 8402). Une entreprise doit donc rechercher d'avantage à produire des quantités suffisantes avec une qualité optimale (c'est à dire produire à moindre coût des produits de bonnes qualités) qui répondront aux besoins des consommateurs ciblés plutôt que de la plus haute qualité pouvant entraîner une augmentation des coûts de production. Ainsi, un produit ou service de qualité est celui qui a l'aptitude à répondre aux exigences des clients explicites ou implicites, d'où la qualité est donc une notion relative basée sur le besoin. La Qualité est ce que le client y trouve et ce pour quoi il est prêt à payer dans un produit.

De ce sens, PILLET insiste sur le fait que la qualité est un minimum exigé ou une évidence lorsqu'un client achète un produit, ainsi il la définit comme étant : « l'aptitude à rendre le plus probable possible la conformité du produit final »⁵⁶.

FALZON et son équipe montrent que la qualité d'un produit ou d'une organisation dépend de l'ensemble du processus lié à la production, au management et à la gestion de l'organisation.

⁵⁵P. BURLAT, Méthodes concrètes de conception de système de pilotage de ligne en mode CONWIP, Techniques de l'Ingénieur, 2015.

⁵⁶ M. PILLET, Qualité des produits et qualité des caractéristiques élémentaires, l'objectif cible de la conception à la fabrication, Qualita 99, 1999, France, 12 pages.

2.1.4 Le critère « innovation »

L'innovation est devenue une nécessité pour la pérennité des entreprises (FLORIDA 2002, LATTUF 2006). Selon (ELMOUKAFIH et RHANMI 2010) dans un environnement caractérisé par une concurrence intense, les entreprises doivent être innovatrices et faire face aux risques engendrés pour assurer leur croissance, et développer une compétitivité durable. Cipriani lie l'innovation à la capacité de l'entreprise à augmenter ses ventes. « Les différents types d'innovations permettant d'une part l'allongement du cycle de vie du produit et d'autre part un accroissement des ventes » (CIPRIANI 2012).

Ce qui nous mène à dire que l'innovation identifie une nouvelle idée pour réaliser un produit, un service, un procédé pour assurer la durabilité de l'entreprise.

2.1.5 Le critère « développement durable »

Le développement durable est un mode d'organisation de la société, vient du rapprochement de deux mots, qui définissent un modèle d'organisation de la société. L'amélioration des performances d'une société pour la rendre stable dans le temps. Il s'appuie sur une vision à long terme qui prend en compte le caractère indissociable des dimensions environnementale, sociale et économique des activités de développement. »

Le développement durable est issu de cette idée que tout ne peut pas continuer comme avant, qu'il faut viser l'efficacité économique pour créer une économie innovante et prospère, écologiquement et socialement responsable.

La Commission Mondiale sur l'Environnement et le Développement (CMED ou Brundtland) a défini le Développement Durable (DD) comme suit. « Le développement durable est un développement qui répond aux besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs. Ce qui nous mène à dire que deux concepts sont inhérents à cette notion : le concept de « besoins », et plus particulièrement des besoins essentiels des plus démunis, à qui il convient d'accorder la plus grande priorité, et l'idée des limitations que l'état de nos techniques et de notre organisation sociale impose sur la capacité de l'environnement à répondre aux besoins actuels et à venir » (CMED 1987).

CAPRON tenait à trouver le lien entre la performance globale et le Développement Durable. Selon cet auteur, la performance globale d'une entreprise devrait prendre en considération trois dimensions : publique (qui s'attache à tous les biens ou services produits

qui ont, d'une manière ou d'une autre, un caractère collectif),écologique (qui s'affirme du fait des rejets ou prélèvements de l'activité productive vis-à-vis de la nature) et enfin sociale qui s'exprime au travers de phénomènes tels le chômage.

3.1 Les types de performances d'entreprise

Généralement comprise sur un plan strictement financier, la performance de l'entreprise s'est progressivement développée au cours du XXe siècle (GERMAIN et TREBUCQ 2004)⁵⁷, pour prendre en compte d'autres aspects tels que les aspects économiques, commerciaux, sociaux et sociaux. Pour CAPRON et QUAIREL (2006), « la préoccupation d'une performance globale et de son évaluation apparaît dès lors que l'entreprise n'est pas seulement soumise à l'exigence d'une reddition de type financier par ses propriétaires, mais doit également rendre compte de ses comportements en matière sociétale et environnementale à une multitude de parties prenantes »⁵⁸.

La performance globale est par nature une performance multidimensionnelle (DOHOU et BERLAND, 2007). Les travaux du Commissariat général du Plan définissent en 1997 la performance globale « comme une visée (ou un but) multidimensionnelle, économique, sociale et sociétale, financière et environnementale, qui concerne aussi bien les entreprises que les sociétés humaines, autant les salariés que les citoyens » (DOHOU et BERLAND, 2007)⁵⁹. Ainsi, Il est possible de distinguer :

3.1.1 La performance sociale

Selon l'école des relations humaines, la nature humaine commence à marquer d'une manière considérable le comportement des ouvriers. Dans ce climat d'entreprise apparaît un courant de pensée faisant de l'ouvrier en tant qu'être humain un centre d'intérêt. Effectivement, la performance sociale fait référence au niveau quantitatif et qualitatif des résultats obtenus par une entreprise en termes de climat social, comme le bien-être au travail des différentes catégories de salariés et le comportement des managers et des cadres envers leurs subordonnés. Il vise également à évaluer le rapport moyens/résultats des politiques sociales mises en œuvre, ainsi que l'impact de ces politiques sur la performance globale de

⁵⁷GERMAIN, C., ET TREBUCQ, S. « La performance globale de l'entreprise et son pilotage: quelques réflexions. », Semaine sociale Lamy, n°1186, 2004, pp. 34-41.

⁵⁸ CAPRON, M., QUAIREL, F, Évaluer les stratégies de développement durable des entreprises: l'utopie mobilisatrice de la performance globale. Revue de l'organisation responsable, 1(1), 2006, pp. 5-17.

⁵⁹DOHOU, A., BERLAND, N, Mesure de la performance globale des entreprises. 28ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité (AFC). 2004, Poitiers.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

l'entreprise. WOOD (1991, p.693) la définit comme «une configuration des principes sociaux d'une entreprise, de la réactivité sociale et des politiques, programmes et résultats observables de ce qui touche la relation sociale entreprise et société.»⁶⁰. Il n'est plus que question de minimiser les coûts mais aussi faut tenir compte de la valeur du risque social encouru par l'entreprise.

Selon WADDOCK et GRAVES 1997, accorder de l'importance aux relations et activités sociales renforce la réputation de l'entreprise ce qui engendre des avantages multiples potentiellement important et non mesurable. Une mauvaise relation par contre, peut engendrer des couts pour réaliser une meilleure performance sociale ce qui présente un désavantage économique

Selon MARCHESNAY, elle renvoie « au rapport entre l'effort social global que fournissent une organisation et l'attitude de ses salariés». Il l'a définie comme étant « l'ensemble des actions qui assurent aux membres d'une organisation le niveau de satisfaction qu'il juge être convenable ».⁶¹

Pour E.MAYO la motivation sous forme de revenu monétaire n'est pas suffisante pour stimuler le comportement de l'ouvrier au travail, il faut lui laisser d'avantage de responsabilité et de marge de manœuvre donc un peu plus de décentralisation

Elle est déterminée par sa performance dans des domaines qui ne sont pas directement liés à sa performance économique. Le terme fait référence à la mise en œuvre de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) : l'action sociale vise à faire le rapport entre le résultat obtenu et les moyens mis en œuvre pour y parvenir. Elle est celle qui aménage des degrés de liberté individuelle et collective sans nuire à l'efficacité globale. Elle peut donc être définie comme la résultante positive ou négative des interactions des salariés d'une organisation, dans l'atteinte des objectifs de celle-ci.⁶²

La performance sociale serait aussi une modalité de gestion des ressources humaines c'est-à-dire de lier les résultats obtenus par une entreprise aux moyens humains développés pour y parvenir tout en optimisant les ressources pour les mettre en adéquation avec les besoins qui seront mesurés à travers la mise en place de tableaux de bord sociaux.

⁶⁰ WOOD, D. J, Corporate Social Performance Revisited, Academy of Management Journal, 16, 1991, 691-718.

⁶¹ MARCHESNAY, M, Economie d'entreprise, Edition d'Eyrolles, 1991

⁶² SUTTER, P. E, Le manager hiérarque. Y a-t-il un pilote dans l'organisation ? , Editea, Paris, 2011

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

Ainsi, l'amélioration du niveau de performance sociale vise une amélioration des résultats économiques (productivité, compétitivité...), de la réputation d'entreprise (image de marque externe, marque employeur...), une amélioration organisationnelle (travail d'équipe, rapports hiérarchiques...) et du niveau de compétence des collaborateurs (bilans, formation...).

Dans ce cadre, COLOT et AL (2008)⁶³ pensent qu'une entreprise est jugée socialement performante quand elle est apte à mettre en place une pratique de gestion des ressources humaines qui permette de déceler le rôle de chaque individu au sein de l'entreprise afin qu'il soit valorisé et que l'employé soit motivé et attaché à l'entreprise. La performance sociale implique toutes les parties prenantes dont les employés et permet entre autre de mesurer et de gérer les impacts des activités de l'entreprise sur son environnement (AUTISSIER, BENSEBAA et BOUDIER, 2010).

Donner une bonne impression et construire une bonne image de l'entreprise aux yeux des acteurs externes, constitue une autre démarche de la performance sociale. Une bonne performance reflète l'importance accordée aux différentes parties prenantes (actionnaires, créanciers tout comme les salariés). Ainsi, Les marchés financiers demeurent de plus en plus exigeants en ce qui concerne les comptes relatifs à la performance sociale de l'entreprise et les répercussions de ses activités sur l'environnement.

3.1.2 La performance financière

Pendant longtemps, cette performance a été considérée comme la seule représentative de la performance globale de l'entreprise cela se justifie par le fait que les critères retenus, qui sont avant tout la rentabilité et l'effet de levier. La performance financière, c'est la capacité d'une entreprise à créer de la valeur avec les ressources naissantes de l'activité même de l'entreprise (autofinancement), ou de l'extérieur (les actionnaires ou les banques) qui sont mises à sa disposition. Elle est mesurée par des ratios permettant de décomposer la rentabilité du capital investi et a été considérée comme reflétant l'efficacité et l'efficience de l'utilisation des ressources humaines, matérielles et financières de l'entreprise.

⁶³ COLOT O, DUPONT C et VLORAL M. « Influence des pratiques de gestion des ressources humaines sur la performance sociale des entreprises familiales ». Acte des 2èmes journées Georges Doriot, 2008.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

C'est aussi la capacité d'une organisation à être rentable, en réalisant de la valeur et en atteignant ses objectifs fixés par stratégie. Selon P.PAUCHER⁶⁴, la firme performante est celle qui investit de façon régulière, c'est –à dire dans le but d'assurer la survie et la croissance de l'entreprise, des dépenses immédiates sont réalisées en vue de percevoir des recettes futures. Toutefois, l'auteur ajoute que le financement de ces dépenses immédiates ne sera possible que si la firme a réalisé précédemment un surplus monétaires ou une épargne. Selon SAHUT et AL⁶⁵, comme les revenus sont issus de la détention des actions, les actionnaires étant le dernier maillon de la chaîne à profiter de l'activité de l'entreprise.

Le dressage de différents documents de synthèse et comptables à la fin de chaque exercice (comme le bilan et le compte de résultat) est obligatoire pour pouvoir évaluer la performance financière de l'entreprise, elle s'exprime en unités monétaires (Hirigoyen, 1997)⁶⁶ et porte essentiellement sur la détermination de la rentabilité de l'entreprise elle-même et ses actionnaires. Son évaluation tient compte en autres de la valeur boursière de l'entreprise et donc du cours de l'action.

3.1.3 La performance économique

Il s'agit de la mesure économique de la performance ou de la rentabilité d'une entreprise. Il représente également la valeur ajoutée générée par l'entreprise. Selon MARMUSE⁶⁷ la performance économique peut être appréhendée par « une analyse quantitative et ce à partir de l'analyse du compte de résultat ». Cette analyse abouti à des calculs résultats de l'exercice, tel que l'excédent brute d'exploitation ($EBE = \text{valeur ajoutée} - \text{charges du personnel}$), la valeur ajoutée ($\text{production} - \text{achats réalisés auprès de tiers}$) et le rendement d'actif ($\text{production} / \text{actif}$). Qualitativement parlant, il est question d'analyser la réalisation des objectifs stratégiques fixés (analyse des écarts entre objectifs et réalisation), de l'évaluation du niveau de qualité des produits de l'entreprise etc....

D'après MARCHESNAY (1991)⁶⁸ la performance économique implique « l'obtention du coût de production le plus bas, la meilleure qualité, le revenu le plus élevé et

⁶⁴PAUCHER, Pierre. Mesure de la performance financière de l'entreprise. Collection de la gestion en plus : Office des Publications Universitaire. Alger. 1993. P. 20.

⁶⁵ SAHUT JEAN MICHEL, JS LANTZ; la création de valeur et performance financière dans le telecom, la revue du financier, 2003, p28

⁶⁶HIRIGOYEN G. Salariés-actionnaires: le capital sans le pouvoir? In pouvoir et gestion, Coll. Histoire, Gestion et Organisation, n° 5, Presses de l'université des Sciences Sociales de Toulouse, Toulouse, 1997

⁶⁷MARMUSE, C. La performance, Encyclopédie de Gestion, Edition Economica, 1997

⁶⁸MARCHESNAY, M. Economie d'entreprise, Edition d'Eyrolles, 1991

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

éventuellement une combinaison des trois ». Selon BOUQUIN (2004) l'économie consiste à se procurer les ressources au moindre coût ; c'est-à-dire de se procurer de la matière et de produire à moindre cout une qualité meilleure et des quantités suffisantes pour réaliser un revenu ou un chiffre d'affaire assez élevé quipermettra par la suite à l'entreprise de répondre à ses engagements vis-à-vis des créanciers actionnaires et salariés.

A ce titre, KALIKA16 propose quatre indicateurs d'efficacité économique : le degré d'atteinte des objectifs, la place de l'entreprise dans son secteur, l'évolution de cette place dans le secteur et la qualité des produits et services.

3.1.4 La performance commerciale

La performance commerciale peut se traduire par l'atteinte des objectifs commerciaux de façon relative aux moyens engagés pour les atteindre. C'est aussi la capacité de l'entreprise à satisfaire sa clientèle, en lui proposant des biens et des services de bonne qualité, et qui sont aptes à répondre aux attentes de ses clients. Elle doit se soucier des besoins de ses clients et veiller à les satisfaire pour les fidéliser.

Elle permet de connaître la capacité de la société à répondre aux besoins des clients et d'anticiper leurs attentes. Dans la société actuelle, les entreprises sont bien conscientes de l'importance des clients pour leur durabilité et leur développement. Les actions et stratégies choisies devraient donc devenir satisfaction de la clientèle. La performance commerciale de la société devient une notion essentielle dans le sens où elle permet de connaître la réputation, la place sur le marché, le positionnement, les différents produits de l'entreprise que ses clients ont apprécié.

Selon PLAUCHU et TAÏROU (2008)⁶⁹ « l'art d'être présent chez le bon interlocuteur au bon moment, avec une offre pertinente, qui permette d'établir des relations d'affaires durables et profitables pour l'entreprise dans un contexte de recherche permanente de l'excellence de la prestation ». Les facteurs de différenciation permettront de proposer aux clients des produits et services à la hauteur de leurs attentes, ce qui génère une amélioration de l'image de marque de l'entreprise, l'acquisition de nouveaux clients et une augmentation de part de marché.

Elle permet aussi de connaître les différentes stratégies qui peuvent améliorer les performances de l'entreprise et déterminent la position de cette dernière surle marché. La

⁶⁹PLAUCHU V et TAÏROU A. Méthodologie du diagnostic d'entreprise. L'Harmattan, 2008, p. 133.

satisfaction des clients est liée à la capacité de l'entreprise à innover ou à développer de nouveaux produits et lui permet d'augmenter sa part de marché sur le long terme.

Elle est également corrélée à la performance financière et combinée à l'expérience de l'entreprise. En effet, l'ancienneté et l'expérience permettent de réduire les coûts de production en fonction des unités produites. En conséquence, l'entreprise peut proposer des prix inférieurs à ceux de ses concurrents et augmenter sa marge unitaire. De plus, les clients tiennent toujours compte des expériences de l'entreprise des différentes marques. L'ancienneté dans le domaine lui permet d'accéder aux canaux de distribution les plus efficaces et en même temps d'acquérir une image positive auprès des clients (GOTTELAND et HAON, 2005).

3.1.5 La performance organisationnelle

Le courant classique de l'organisation considère la productivité du travail comme mesure de l'efficacité organisationnelle. Certes, La performance organisationnelle est considérée comme une performance portant directement sur l'efficacité de la structure organisationnelle et non pas sur ses éventuelles conséquences de nature sociale ou économique (KALIKA, 1988 ; KAPLAN et NORTON, 1992, 1993 ; MORIN et AL. 1994). Elle est la manière dont l'entreprise est organisée pour atteindre ses objectifs et la façon dont elle parvient à les atteindre.

Elle s'apprécie à travers⁷⁰ le degré de réalisation d'une modification importante de la structure et ce au regard de son objet social, de ses objectifs, des attentes des acteurs et des contraintes de son environnement. Effectivement Les facteurs qui permettent d'apprécier cette efficacité organisationnelle sont : le respect de la structure formelle, les relations entre les composantes de l'organisation, la qualité de la circulation de l'information, la flexibilité de la structure. L. KOMBOU et J.-F. NGOKEVINA (2006) y ajoutent l'influence du pouvoir du dirigeant. L'organisation doit mesurer ses résultats, en assurer un suivi régulier et vérifier qu'ils sont en phase avec les objectifs poursuivis ainsi qu'avec l'évolution de son environnement.

L'analyse de la performance de l'organisation doit être prise en compte dans ses différents composants, et ce en établissant un lien entre les résultats obtenus et des aspirations des différents acteurs. Elle intègre des indicateurs variés tels que la qualité du produit et du

⁷⁰KALIKA. Op cit

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

service, la mobilisation des employés, le climat de travail, la productivité, la satisfaction de la clientèle, etc.

Ainsi, la performance organisationnelle détermine la capacité de l'entreprise à mettre en œuvre des processus efficaces pour atteindre ses objectifs stratégiques et opérationnels.

3.1.6 La performance stratégique

Dans un environnement gouverné par une concurrence accrue, l'entreprise est impérativement dans l'obligation d'être efficace sur le plan stratégique ce qui lui permettra d'atteindre ses objectifs et de développer des avantages concurrentiels pour se différencier de ses concurrents. La performance stratégique repose sur la capacité de l'entreprise à reconsidérer les avantages stratégiques qu'elle a acquis et au développement d'un avantage concurrentiel durable. Autrement dit ; elle repose sur la capacité de discerner et l'exploitation des sources de valeur qui peuvent générer de la marge et assurer une performance sur tous les niveaux.

Elle pourrait également être définie comme étant « le maintien d'une distance avec les concurrents, entretenue par une forte motivation (système d'incitation et de récompense) de tous les membres de l'organisation et une focalisation sur le développement durable »⁷¹ . L'orientation stratégique axée sur la recherche sur les outils de gestion ou de pilotage stratégique pour améliorer la performance de l'entreprise. Une entreprise qui réussit stratégiquement est une entreprise avec un dirigeant solide qui est capable de développer, vendre et mettre en œuvre de bonnes stratégies.

Elle dépend essentiellement des différents principes de management établis. CASPAR et MILLET estiment que la performance d'un leader serait « l'aboutissement des résultats obtenus, des activités développées et de la manière de conduire l'action qu'il a adopté à partir de l'organisation du travail et le potentiel individuel »⁷². L'adéquation des outils est essentielle pour piloter la stratégie mise en place par l'entreprise, cela implique non seulement l'habilité des dirigeants mais aussi une complémentarité et une collaboration au niveau des compétences des différents membres de l'organisation.

Ainsi, la performance stratégique dépend étroitement des objectifs stratégiques définis au départ. Ils peuvent être liés à différentes dimensions, telles que l'amélioration de la qualité

⁷¹Ouattara P. op.cit, 2007, page 31

⁷² CASPAR, P., et MILLET, J-G. Apprécier et valoriser les hommes. Edition Liaisons, 1993

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

des produits, l'adoption de technologies pour améliorer la productivité, etc. Dès lors l'identification des objectifs stratégiques de l'entreprise est la première étape vers l'atteinte des objectifs opérationnels pour assurer la performance à long terme de l'entreprise (OUATTARA, 2007). Divers types d'objectifs stratégiques ont été fixés basés sur six contraintes très courantes dans l'entreprise :

- les résultats financiers pendant une période bien déterminée.
- la segmentation, la satisfaction et la fidélité des clients.
- la performance des processus.
- les investissements et les projets qui permettent d'améliorer les moyens techniques, informatiques, intellectuels, organisationnels dans le but de réaliser de nouveaux leviers de performance.
- la maîtrise des risques liés de façon directe ou indirecte aux projets de l'entreprise et la capacité de trouver des solutions au moment où ils surgissent.
- la compétitivité ce qui renvoie à la part de marché que l'entreprise veut conquérir.

3.1.7 La performance concurrentielle

La performance concurrentielle suppose que la société est capable de s'adapter aux différentes actions de la concurrence pour rester compétitives et compte tenu des modifications de son environnement concurrentiel. Celui-ci permet de déterminer la stratégie d'exécution pour assurer la pérennité de la performance de l'entreprise. Les études concernent la recherche d'un bon positionnement de la société par rapport à ses concurrents et aux différentes approches permettant d'atteindre ses objectifs (BOUNFUR, 2006). Les chercheurs s'intéressent également à la dynamique concurrentielle, ce qui permet d'analyser le positionnement de la société sur le marché, ainsi que des stratégies visant à améliorer le placement des produits sur ce marché (RENAUD-COULON, 1996).

Michael PORTER précise que « la recherche de la performance ne dépend plus de la seule action de la firme mais aussi de ses capacités à s'accommoder voire s'approprier les règles du jeu concurrentiel de son secteur »⁷³. Cela serait possible en détectant les changements potentiels dans les systèmes concurrentiels des activités de chaque société et l'identification et l'amélioration des critères de différenciation, une source de création de valeur. D'après MARMUSE (1992), cette performance serait « une évaluation de l'adéquation

⁷³PORTER, M. «A la recherche de l'avantage concurrentiel. », CMA Management, 2000, pp. 15-18.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

des stratégies au contexte concurrentiel actuel et pourrait impliquer des critères quantitatifs (rentabilité désirée) ou qualitatifs (à titre d'exemple une meilleure image de marque) »⁷⁴.

Ainsi, dans un contexte de jeu concurrentiel, la performance concurrentielle pourrait être assimilée à la compétitivité de l'entreprise. Ces jeux englobent la mise en situation de défense, la modification de l'équilibre et l'anticipation de l'évolution du secteur. Elle pourrait aussi impliquer la part de marché de l'entreprise et l'écart stratégique, autrement dit, l'écart entre la performance souhaitée et celle qui est effectivement atteinte (RIVAL, 2008). La société pourrait être impliquée dans l'exploitation du potentiel existant ou se concentrer sur le développement de nouvelles formes d'avantages concurrentiels en prévision ou à la construction des règles d'un jeu pouvant être imposé à l'avenir.

La société doit connaître la perception de la performance de ses produits de consommation, par rapport aux produits concurrents. Ainsi, il recherchera les carences et les déficiences ressenties par les consommateurs pour distinguer les domaines de l'amélioration possible. Mais nous pouvons également évaluer la compétitivité du produit en fonction de la connexion entre les attentes et les valeurs perçues par les clients.

3.1.8 La performance de production

C'est une performance ayant pour objectif d'améliorer la production. Qui nécessite une mobilisation des ressources productives humaines, matérielles, financières, pour la création des biens et des services. L'accomplissement de la production de la société permet efficacement de révéler les différents défauts de la production de la société. Entre autres, de reconnaître les causes de ces différents jugements et faciliter la détermination de la dimension à prendre en compte pour procéder à l'amélioration de la production et de la productivité de la société

Selon CORHAY, A et MBANGALA, M. (2008)⁷⁵ La performance dans le domaine de la production de l'entreprise renvoie à « la capacité de l'entreprise à combiner de manière efficace les facteurs de production et les moyens qui permettent de produire ». Cela signifie que la société prospère est capable de produire de la richesse ou des bénéfices avec une moindre utilisation des ressources mais peut également inclure la capacité de la société à accroître le volume de production avec des ressources disponibles.

⁷⁴MARMUSE, C. Politique générale : langages, intelligence, modèles et choix stratégiques, Edition Economica, 1992.

⁷⁵CORHAY, A. et MBANGALA, M, Fondements de gestion financière : Manuel et applications. Editions du CEFAL, Liège, Belgique, 2008, 352p.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

Les études se sont également intéressées aux démarches permettant à l'entreprise d'accroître sa production liée au concept d'efficacité et dans le cadre de l'optimisation de sa performance technique, définit⁷⁶comme étant l'utilisation efficace des ressources de l'entreprise. On la mesure par la productivité des machines et des hommes (la production obtenue par un taux d'utilisation donné du travail et du capital). La performance technique est obtenue grâce à des gains de productivité et à une meilleure organisation de la production.

Mais de tels changements ne sont pas toujours bénéfiques pour les entreprises qui n'ont pas beaucoup de moyens.

3.1.9 Performance humaine

Le processus ressources humaines est l'un des piliers de la performance des entreprises. En effet de nombreuses entreprises doivent leur réussite aux équipes qui les composent. Ce type de performance met l'accent sur l'importance des ressources humaines.

Elle permet de ce fait de tenir compte de la base même de la performance de l'entreprise et évite à l'entreprise de se focaliser uniquement sur les ressources matérielles et financières qui pourtant, ne peuvent pas remplacer le capital humain qui conçoit, travaille, innove, s'implique et procède à toutes les activités menées au sein de l'entreprise. Mais la performance humaine est intimement liée à l'individu et à la notion d'organisation. De ce fait, une mauvaise organisation pourrait l'affecter.

En effet, le développement de la performance de l'entreprise ne repose pas uniquement sur l'existence de nombreux salariés, mais aussi sur leur capacité à développer ensemble un autre capital qu'est le capital organisationnel, constitué par les processus opérationnels, les valeurs et la réputation de l'entreprise, les normes comportementales, et l'implication des salariés au projet de l'entreprise (CHAMAK, et FROMAGE, 2006).

Dans une dimension socioéconomique, comme le disent BRINGER et AL (2011), l'accroissement de la performance de l'entreprise passe par le développement de son potentiel humain. La performance humaine suggère une forte motivation, une forte implication et un engagement des employés dans la réalisation de leurs tâches.

Dans cette optique, l'entreprise devrait veiller à ce que les employés soient satisfaits et enthousiastes dans l'exercice de leur travail. La performance du groupe de travail pour sa part, repose sur ses activités, ou de la sous unité. Ce n'est qu'après avoir fait l'analyse à ces deux

⁷⁶ MARCHESNAY. Op cit.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

niveaux qu'il est possible de mesurer la performance de l'entreprise dans son ensemble (MARTORY, 2004). Mais les facteurs organisationnels pour leur part se réfèrent aux pratiques de ressources humaines. Ce dernier point englobe l'organisation du travail et la qualité de l'encadrement des dirigeants de l'entreprise.

3.1.10 La performance sociale

La notion de performance sociale s'inscrit dans une longue tradition de réflexion sur la responsabilité sociale et renvoie à l'évaluation de la capacité d'une entreprise à gérer sa responsabilité sociale (CARROLL, 1999). Ce dernier concept fait référence à la nature des interactions entre l'entreprise et la société, car elle agit dans un environnement social, politique et écologique, et doit assumer un ensemble de responsabilités au-delà de ses obligations purement économiques et légales.

Les travaux académiques sur la responsabilité sociale se concentreront d'abord sur une double interrogation des limites du concept, d'une part, d'évaluer les frontières et, d'autre part, d'identifier les fondements. Ensuite, ils se concentreront sur la caractérisation des modes de gestion de cette responsabilité de la part des entreprises dans une perspective plus directive et moins philosophique.

Si la théorie des parties prenantes est imposée pendant une longue période en tant que cadre de référence cognitive dans la zone d'évaluation de la PES (CARROLL, 1979, CLARKSON, 1995, FREEMAN et AL. 2007), les théories du néo-institutionnelles offrent désormais un cadre d'analyse à l'échelle méso et macroéconomique pour l'étude du comportement socialement responsable des entreprises (CAMPBELL 2007, MATTEN et MOON 2008). Selon ce cadre, les entreprises sont soumises à des règles et exigences socioculturelles (législation, normes, attentes des parties prenantes, etc.) auxquelles elles sont encouragées à se réunir en retour et à la légitimité (DIMAGGIO et POWELL, 1991 ; MEYER et ROWAN, 1977).

Selon CARROLL (1979), nous marquons l'intégration de toutes les conceptualisations précédentes (principes et processus) dans le concept de performance sociale d'entreprise (PSE). Cette approche intégrée requise dans la littérature comme référence incontournable. Cette dernière est instaurée dans le modèle de PSE présenté par CARROLL (1979). La performance sociale des entreprises serait, selon ce modèle, « une configuration organisationnelle de principes de responsabilité, de domaines sociaux où se posent des problèmes et des Philosophies de réponse face à ces problèmes sociaux ».

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

WARTICK et COCHRAN (1985) aménagent les dimensions de la performance sociale des entreprises de CARROLL (1979) qui devient « l'interaction sous-jacente entre les principes de responsabilité sociale, le processus de réceptivité sociale et les politiques mises en œuvre pour faire face aux problèmes sociaux »⁷⁷. Parallèlement, les conceptions, avancées notamment par WOOD (1991), inspirées de celles de CARROLL (1979)

Le concept d'activité organisationnelle est ambigu et difficile à déceler. Il est lié à divers concepts divers et divers tels que l'efficacité, l'efficacé, la productivité, la rentable, la performance, etc. De nombreuses études ont cherché à donner une représentation de la notion de performance. Principalement, ils entraînent une constitution complexe du concept et de la contradiction des différentes dimensions. MORIN et AL. (1994)

La performance sociale de l'entreprise (PSE) est un concept étroitement apparenté à la responsabilité sociale des entreprises (RSE). Même s'il n'existe pas de définition précise et consensuelle de ce construit, la PSE peut être envisagée comme une traduction des principes de la RSE dans le management des entreprises sous une forme évaluable (WOOD, 1991).

Les travaux les plus récents de HUSTED (2000) ont mis au défi la logique de contingence pour expliquer la dynamique incorporée par la performance sociale de l'entreprise. L'auteur conçoit la performance sociale des entreprises basée sur des problèmes sociaux, d'une part, et la structure et la stratégie de réponse à ces problèmes, d'autre part. La RSE apparaît comme une forme d'intégration des points de référence éthiques au domaine de la société (SAUTRE, 2003)

4.1 Les dimensions de la performance

Nous distinguons deux types de dimensions voire une performance interne et une autre externe⁷⁸ :

4.1.1 La dimension interne : concerne tous ce qui est interne à l'entreprise (elle est tournée vers le manager):

- Porte sur le processus de construction du résultat à partir des ressources de l'organisation
- Nécessite de fournir les informations nécessaires pour la prise de décision

⁷⁷WARTICK S. et COCHRAN P. « The evolution of corporate social performance model », *Academy of Management Review*, n°4, vol.10, 1985, pp. 758-769

⁷⁸DORATH Brigitte, GOUJET Christian, « gestion prévisionnelle et mesure de la performance », DUNOD, Paris, p173

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

- Requiert une vision unique de la performance afin de coordonner les actions de chacun vers un même but
- Aboutir à la définition des variables d'actions

4.1.2 La dimension externe

Elle est tournée vers les actionnaires et les organismes financiers :

- Nécessite de produire et de communiquer les informations financières.
- Donne lieu à débat entre les différentes parties prenantes contrairement à la performance interne qui exige une vision unique.
- Porte sur le résultat, présent ou futur.
- Générer l'analyse financière des grands équilibres

5.1 Mesure de performance d'entreprise

La mesure du rendement est essentielle pour les entreprises. La présence d'un système de mesure efficace est une condition nécessaire à la gestion d'une entreprise.

Le système de mesure de la performance est un outil comportemental puissant. Il devrait inclure des indicateurs équitables relatifs à la stratégie de l'organisation visant à guider les dirigeants de leurs actions (LORINO, 1997).

Une mesure de la performance n'est utile que si l'essor est mesuré selon un ou plusieurs orientations précédemment sélectionnés. Tout commence donc par l'élaboration d'une stratégie efficace et bien étudiée qui va viser des développements favorables à une réussite certaine et durable pour l'entreprise. C'est en élaborant cette stratégie que l'on peut parler de performance d'entreprise, qui sera mesuré via des indicateurs de performance KPI (Key Performance Indicator). Pour mesurer l'efficacité, on utilise un critère qui exprime un rapport entre le résultat obtenu et l'objectif visé. Pour l'efficacité, on utilise un critère qui exprime un rapport entre le résultat obtenu et les moyens mis en œuvre, les résultats obtenus seront publiés sur les tableaux de bord. Ce dernier est un document de synthèse de tous les critères utilisés par l'entreprise pour évaluer sa performance.

Qu'il soit stratégique ou fonctionnel, c'est un outil qui visualise les informations essentielles à la direction de l'entreprise. Il est développé par des contrôleurs de gestion et destiné aux responsables qui peuvent analyser les différences entre les objectifs et les

résultats, pour en tirer des conclusions et des actions pour améliorer la situation de l'entreprise.

Effectivement, ces indicateurs de performance représentent des signes vitaux de la société, en ce sens qu'ils permettent leur état actuel et le degré de réalisation de leurs objectifs. Ces indicateurs transmettent à travers tous les niveaux hiérarchique de la société un message qui communique et exprime de façon quantitative les résultats des différentes activités d'un processus ou d'un processus selon un objectif particulier (HRONEC, 1995). Dans ce même sens, LORINO (1997)⁷⁹ mentionne que les indicateurs de performance ont une pertinence opérationnelle et stratégique, et une efficacité cognitive (facile à comprendre et à interpréter)

D'autre part, DESJARDINS (1998) explique que les mesures de performance facilitent les décisions des actionnaires liées à l'attribution du capital. Elles sont considérées comme des indices de création de valeur pour les actionnaires. Par exemple, les actionnaires comparent le rendement des capitaux investis et le coût du capital pour investir dans le capital de la firme.

Mais des problèmes de mesure de la performance surgissent lorsque le choix des critères de performance sont pris au hasard sans études antérieures et sans essayer de les placer dans une structure cohérente et plus large (GEORGOPOULOUS et TANNENBAUM, 1957).

5.1.1 Les types de mesures de performance

Dans leur étude, SAPIENZA et AL. (1988) ont pris en considération trois mesures de performance (croissance des ventes, rendement des ventes et la performance globale). Ils ont testé la relation entre les mesures objectives et les mesures subjectives de chacune de ces dimensions et ont trouvé qu'elles sont significativement corrélées entre elles. Ces mesures sont comme suit :

5.1.1.1 La mesure objective

Les mesures objectives sont celles qui sont basées sur des données quantitatives. Elles mesurent la performance à l'aide d'indicateurs spécifiques. Un aperçu de la littérature nous a permis d'identifier un ensemble de mesures prises en compte par plusieurs chercheurs dans leurs études.

Ainsi, SAPIENZA et AL. (1988) notent que les mesures objectives de la performance des PME sont entre autres le rendement du capital investi, le rendement sur l'avoir des

⁷⁹ LORINO.P, « Méthodes et pratiques de la performance, le guide du pilotage », Editions de l'organisation, 1997.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

actionnaires et le bénéfice par action. Alors que pour TODOR, FIELDING et PORTER (1980), la performance objective se mesure à l'aide d'indicateurs comme la croissance moyenne des ventes, la profitabilité, la croissance moyenne de l'emploi et la productivité.

De leur côté, VANKATRAMAN et RAMANUJAM (1986) retiennent les indicateurs objectifs tel que la croissance moyenne des ventes, revenu, productivité et profit. Pour NEGANDI et REIMANN (1973), la croissance des ventes et le profit net constituent les principaux indicateurs objectifs de la performance, tandis que GIBSON et AL, (1973) mesurent la performance objective en termes de production à court terme et d'efficacité.

Dans ce modèle de mesure objective et selon divers auteurs, les principaux indicateurs retenus sont ceux de la profitabilité, de productivité, du rendement sur capital investi et celui de la croissance des ventes, ce qui nous laisse dire qu'ils sont d'une importance pour les entreprises pour leurs décisions futures.

5.1.1.2 La mesure subjective de la performance

Les mesures subjectives sont celles qui se basent sur des données qualitatives ou intangibles. . On constate aussi que dans les différents modèles, la satisfaction des employés, la satisfaction des clients, la qualité sont les indicateurs les plus mentionnés, suivis par la fidélité des clients et la flexibilité.

Face à un environnement concurrentiel accru, la valorisation des actifs incorporels et des capacités de l'entreprise serait particulièrement plus essentiels à la réussite de l'entreprise que des actifs tangibles. Ainsi, le modèle purement financier doit être élargi de manière à tenir compte de la valeur des actifs intangibles et intellectuels d'une entreprise tels que la qualité des produits et services, la motivation et le savoir-faire des salariés, la satisfaction et la fidélité des clients etc.... Ces indicateurs doivent donc être complétés par des indicateurs sur les déterminants de la performance future (KAPLAN et ATKINSON, 1998).

6.1 Les indicateurs de performances

Les indicateurs de performance, aussi appelé KPI (Key Performance Indicator), d'une entreprise sont à la fois un outil de mesure de la santé de l'entreprise et un outil d'aide à la décision. Ils sont le résumé des données clés de l'entreprise. Ainsi, Etablir une liste d'indicateurs de performance permet de donner au chef d'entreprise un aperçu global de l'état de santé de son entreprise, ils facilitent la prise de décision grâce à une meilleure visibilité des points forts et en fonction des objectifs. Puis il pourra agir efficacement pour corriger les

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

erreurs qui se sont révélées ou poursuivre et accroître son entreprise. Ce sont donc des informations concrètes et opérationnelles.

Un indicateur permet de mesurer l'écart entre le résultat obtenu et les objets persécutés, afin de déterminer s'ils sont atteints. Il est nécessaire de veiller à ce que les indicateurs ont fait l'objet d'une définition explicite et commune, dans le but de limiter les erreurs de structuration et une divergence dans les interprétations : pour cette raison, il est essentiel de positionner l'indicateur par rapport à la valeur de référence ou à l'objectif à atteindre. (Norme, moyenne, prévision, cible).

Selon ECCLES (1999) «On ne saurait trouver les principaux indicateurs de performance des entreprises dans les seules données financières. Qualité, satisfaction des clients, innovation, part de marché : des grandeurs de ce type reflètent mieux les conditions économiques et les perspectives de croissance d'une entreprise que ses bénéfices publiés».

Effectivement, ce qui a été reproché aux mesures issues des états financiers et qu'elles sont historiques et offrent peu d'information sur la performance future, ne prennent pas en compte les éléments intangibles de la valeur d'une entreprise et ne sont pas liées à la stratégie poursuivie par les dirigeants (KENNERLEY et NEELY, 2003, ITTNER et AL., 2003, KAPLAN et NORTON, 2001).

Aussi, CUMBY et CONROD (2001)⁸⁰ rappellent que la performance financière «soutenable» à long terme est attribuable à des facteurs non financiers comme la loyauté des clients, la satisfaction des employés, les processus internes et le degré d'innovation de l'entreprise.

Certes, les indicateurs financiers devraient être considérés comme des indicateurs globaux (ou finaux) de performance qui sont déterminés ou liés à des indicateurs plus «opérationnels» qui mesurent directement l'efficacité dans l'utilisation des ressources spécifiques (FERNANDEZ, 2000). Cependant, selon SAID et AL. (2003), CUMBY et CONROD (2001) et AMIR et LEV (1996), le lien entre les mesures financières et les mesures non financières dépendrait des actifs immatériels de l'entreprise (innovation, capital intellectuel, etc.). Ce qui mène à dire que les indicateurs non financiers sont les déterminants des indicateurs financiers (FRIGO, 2002), et sont corrélés aux indicateurs financiers de la performance. Néanmoins, ils peuvent se contredire et donner un signal incohérent, et cela

⁸⁰CUMBY, J. et J. CONROD, Non-financial performance measures in the Canadian biotechnology industry, *Journal of Intellectual Capital*, 2 (3), 2001, 261-272.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

peut être lié à un décalage temporel entre l'adoption de meilleures pratiques d'affaires, nécessitant souvent des investissements importants dans des actifs physiques et intangibles, et les conséquences sur la rentabilité, nous anticipons que la substitution des indicateurs de performance financière et non financière dépend du degré d'innovation des entreprises.

Nous entendons aussi parler de performance globale qui mesure la performance économique, sociale, sociétale et environnementale au sens du développement durable. Elle procède à l'évaluation de l'entreprise selon la méthode des multiples boursiers et comptables et dont les objectifs de se situer et la comparer Définir les orientations stratégiques essentielles permettant d'adapter l'entreprise aux nouvelles exigences de la compétitivité : opportunités, risques, forces compétitives et faiblesses de l'entreprise.

Lors de la conférence de Jean-René BRUNETIERE⁸¹ en 2006 qui a été consacré à la fiabilité des indicateurs, il détailla les dix qualités d'un bon indicateur voire :

- la clarté (pas d'ambiguïté dans la définition).
- pertinence (cohérent avec l'objectif).
- sélectivité (indépendant des phénomènes autres que ceux que l'on veut mesurer).
- fiabilité et comparabilité.
- sensibilité (précision ne doit pas être inférieure aux variations que l'on veut observer).
- accessibilité (peut être obtenu à un coût raisonnable).
- pérennité (possible de le suivre dans le temps).
- utilité (liens de causalité entre l'action menée et le résultat de l'indicateur).
- ne pas entraîner des effets contraires à ceux recherchés (l'existence de l'indicateur peut induire des effets pervers).

Il insiste sur l'utilité de l'indicateur (il doit effectivement y avoir un lien de causalité entre l'action menée et le résultat de l'indicateur) et sa sensibilité (l'évolution doit être proportionnée aux changements qu'elle indique).

Deux rapports ont été rédigés (2005-2007) par Anthony ATHKINSON et ses coauteurs qui ont répertorié des conditions auxquelles les indicateurs doivent répondre :

- ciblage pertinent,
- possibilité d'interprétation aisée et acceptée par tous,

⁸¹ BRUNETIERE Jean-René, Peut-on se fier aux indicateurs ? Les cafés de la statistique, conférence séance du 14 novembre 2006,

- fiabilité et comparabilité
- l'adaptation aux interventions politiques sans être manipulables,
- actualisable en temps adéquat et se prêtant à révision,
- souplesse (ne générant pas un travail trop lourd en termes de production),
- s'intégrant dans un ensemble d'indicateurs équilibré entre les différentes dimensions,
- cohérents entre eux.

Il insiste quant à lui sur la cohérence de l'ensemble des indicateurs retenus. Il évoque également la souplesse de l'indicateur : il doit être à la fois adaptable, actualisable, révisable fiable et comparable.

6.1.1 Les différents types d'indicateurs de performance

Les indicateurs de performance sont classés en fonction de niveaux qui sont :

6.1.1.1 Les indicateurs financiers

Ce sont des indicateurs relevés des données purement financières et comptables. Ils visent à ressortir la valeur et la rentabilité des investissements. Selon Alfred SLOAN, la performance financière peut être calculée à l'aide d'une multitude d'indicateurs (cités préalablement) qui permettent d'orienter les décisions et choix en matière d'investissements rentables, qui mesure la rentabilité des capitaux propres, la création de valeur pour les actionnaires de l'entreprise, la performance boursière etc...

Les données financières et comptables permettent de refléter la performance boursière de l'entreprise. Ainsi, avant les années 1990, les entreprises se concentraient principalement sur des indicateurs financiers pour évaluer leurs performances, comme le ROI (Return On Investment), le chiffre d'affaires et les résultats, qui pointent vers la performance de l'entreprise. L'entreprise est appréhendée principalement au niveau de la richesse des actionnaires.

Ces indicateurs ont connu une amélioration suite à des critiques quant à leur fiabilité, les informations qu'ils fournissent sur la performance et la situation de l'entreprise analysée. Désormais, il existe des indicateurs financiers plus représentatifs de la création de valeur de l'entreprise, comme la Valeur Ajoutée Economique (EVA) ou le Cash-Flow Return On Investment (CFROI). Pour connaître la performance financière de l'entreprise, le gestionnaire s'appuie sur le Return on Capital (ROE) ou taux de rentabilité financière, le cash-flow libre, la croissance du cash-flow, le Return on Assets (ROA) et le (ROI) et le (PER).

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

- **EVA :**

L'EVA (Economic Value Added) ou création de valeur intrinsèque, il s'agit d'un instrument de mesure de la création de valeur. (Il est utilisé pour mesurer la valeur ajoutée par l'entreprise après rémunération de tous les capitaux employés).

Cet indicateur est utilisé à plusieurs niveaux d'une entreprise afin de mesurer la performance de chaque unité et département. EVA est destinée aux actionnaires, afin qu'ils puissent constater que l'entreprise crée de la richesse. Elle est obtenue par la formule suivante :

$$\text{EVA} = (\text{Rentabilité économique} - \text{Coût du capital}) \times (\text{Capitaux investis})$$

Mais elle peut également être calculée sur la base de fonds propres. Dans ce cas, elle est obtenue par la formule suivante :

$$\text{EVA des fonds propres} = (\text{rendement des capitaux propres} - \text{coût des capitaux propres}) \times (\text{Montant des capitaux propres investis dans le projet ou dans l'entreprise})$$

- Quand l'EVA des fonds propres est positive, l'entreprise crée de la valeur pour ses actionnaires.
- Quand elle est négative, l'entreprise détruit la valeur pour ses actionnaires.

L'EVA permet donc à l'entreprise de déterminer si la somme investie pour lancer un projet est supérieure à celle obtenue à l'issue de l'opération (MOWEN, HANSEN et HEITGER, 2008). Elle permet entre autre de prendre des décisions correctes concernant l'investissement et le désinvestissement de l'entreprise.

- **Le PER (pricing earning ratio) :**

La modèle GORDON et SHAPIRO appelé aussi le ratio cours sur bénéfices, multiple cours sur bénéfice ou multiple de capitalisation d'une société, c'est un modèle d'actualisation des actions particulièrement connu, il porte le nom de ses auteurs et a été mis au point en 1956. Le

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

PER est un ratio boursier correspondant au rapport entre la valeur en bourse d'une entreprise et ses profits.

C'est le ratio de valorisation des entreprises le plus répandu. Il peut être calculé sur la base des données du dernier exercice d'une société, sur des données trimestrielles (PER glissant) ou encore sur des données prévisionnelles (PER projeté). Le PER est destiné à évaluer la cherté d'une action.

Dans le modèle de GORDON et SHAPIRO, on part du postulat que les dividendes vont croître indéfiniment à un taux de croissance constant. Ceci introduit par conséquent des limites au modèle. En effet, il est très rare que ce taux puisse être constant, tout du moins à l'infini.

Par ailleurs, la formule ne reste valable qu'à nombre d'actions constant. Dans le cas contraire Il nous permettra de mettre en lumière des différences dans la valorisation des actions, il ne sera jamais utilisé seul mais en complément d'une autre analyse.

Cet indicateur est considéré comme le plus intéressant et le plus complet car il permet de couvrir les différentes décisions de gestion à mettre en œuvre par les dirigeants de la société et par les actionnaires. Entre autres, il donne des indications sur la capacité des fonds propres à rentabiliser les différentes activités de l'entreprise à travers les actifs déployés dans le financement des opérations (COUVREUR et AL, 2003).

Le PER est très utile et pertinent pour comparer deux sociétés ou une liste de valeurs de taille similaire et évoluant dans un même secteur d'activité. En revanche, il sera difficile d'interpréter le PER de l'année N d'une société si celle-ci était en perte en année N-1.

Le ratio cours/bénéfice de suivi s'appuie sur les performances passées en divisant le cours actuel de l'action par le bénéfice par action total des 12 derniers mois. Il s'agit du ratio cours/bénéfice le plus populaire parce qu'il est le plus objectif - en supposant que la société a déclaré des bénéfices exacts. Certains investisseurs préfèrent examiner le ratio cours/bénéfice de suivi parce qu'ils ne font pas confiance aux estimations de bénéfices d'une autre personne.

Il indique aussi le montant qu'un investisseur peut s'attendre à investir dans une société afin de recevoir des bénéfices de cette dernière. C'est pourquoi le ratio cours/bénéfice est parfois appelé "multiple de prix", car il indique le montant que les investisseurs sont prêts à payer pour avoir des bénéfices.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

Exemple :

Si une société se négocie actuellement à un multiple P/E de 20x, cela signifie qu'un investisseur est prêt à payer 20 dollars pour 1 dollar de bénéfices actuels.

Formule de GORDON et SHAPIRO⁸² :

Ce ratio cours/bénéfice (C/B), une technique d'évaluation relative, qui est toujours resté au centre de l'attention des analystes de marché et des investisseurs depuis l'origine du modèle de croissance du dividende actualisé de GORDON et SHAPIRO (1956).

Mathématiquement, le PER se calcule en divisant le cours de l'action par le BPA (bénéfice net par action) Il suffit de diviser le cours de l'action par le résultat net par action. Autrement dit :

$$\text{PER} = \frac{\text{cours d'une action (capitalisation boursière)}}{\text{bénéfice net par action (résultat net)}}$$

Ou

$$P_0 = D / (K_c - g)$$

P_0 = valeur théorique de l'action

D = dividende anticipé de la première période

K_c = taux de rendement attendu pour l'actionnaire

g = taux de croissance des dividendes

Pour déterminer le taux de croissance des dividendes, nous utiliserons deux observations :

- les données historiques de l'action.
- les prévisions des analystes sur les futurs dividendes.

L'interprétation des résultats sont comme suit :

- Lorsqu'il se situe entre 10 et 17, on considère généralement que son prix est bon.

⁸²Gordon, M., Shapiro, E., "Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit", Management Science, Vol. 3, 1956.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

- En dessous de 10, il signale la sous-évaluation du titre, ou suppose de futurs déficits pour la société.
- Au-dessus de 17, il tend à souligner la surévaluation de l'action ou à annoncer de futurs bénéfices.
- Quand il est supérieur à 25, il est souvent synonyme de bulle spéculative ce qui reflète de forts profits attendus.

Ainsi, plus le ratio est élevé, plus la valeur est chère. Plus le ratio est bas, moins la valeur est chère. Un titre qui se paie 6 fois les résultats est a priori moins cher qu'un titre qui se paie 15 fois les profits.

- **CFROI**

Le Cash-flow Return On Investment (CFROI) convient à la moyenne des taux de rentabilité interne des investissements actuels de l'entreprise. Le CFROI est le taux de rentabilité interne qui égalise l'actif économique de l'entreprise, pris en montant brut, c'est-à-dire avant dotations aux amortissements et réévalué du taux d'inflation, et la série des excédents bruts d'exploitation après impôt, calculée sur la durée de vie des actifs immobilisés en place. Cette dernière s'estime en divisant la valeur brute des immobilisations par la dotation aux amortissements de l'année.

Le CFROI a aussi la valeur d'un instrument d'évaluation basé sur l'hypothèse que les cash-flows d'une entreprise représentent un meilleur indicateur de ses bénéfices (ratio cours/bénéfices), souvent sujets à des partialités de traitement comptable. Il est utilisé pour établir une comparaison entre la rentabilité économique d'une société et celle de ses pairs, et sa variation d'une année sur l'autre donne une indication de son évolution.

Il est alors comparé au coût moyen pondéré du capital. CFROI : Cash-flow/ valeur du marché du capital employé. Il peut être comparé au coût du capital à évaluer si l'investissement de l'entreprise est bon, neutre ou pauvre. Pour améliorer la valeur de l'entreprise, celle-ci doit donc augmenter la différence entre le coût de son capital et son CFROI (VENANZI, 2012).

Ainsi, la performance financière de l'entreprise fait référence à certains indicateurs financiers et données comptables, mais aussi à des données sur la valeur de marché de l'entreprise.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

Selon Elie COHEN : « l'analyse financière constitue un ensemble de concepts, de méthodes et d'instruments qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière de l'entreprise, aux risques qui l'affectent, aux niveaux et à la qualité des performances ». ⁸³ L'analyse financière vise à détailler et à interpréter les informations fournies par la comptabilité de la situation financière de la société. C'est un instrument pertinent et indispensable dans la gestion de la Société, en ce qui concerne la santé financière de la société, son solde financier et sa rentabilité consiste à faciliter la prise de décision éventuellement de mettre en œuvre des actions correctrices appropriées et surtout, d'apprécier la solvabilité de ses clients et de ses fournisseurs en analysant leurs propres bilans.

L'analyse financière peut être aussi définie comme une démarche qui s'appuie sur l'examen critique de l'information comptable et financière fournie par une entreprise à destination des tiers (donc de tout le monde...), ayant pour but d'apprécier le plus objectivement possible sa performance financière et économique (rentabilité, pertinence des choix de gestion...), sa solvabilité (risque potentiel qu'elle présente pour les tiers, capacité à faire face à ses engagements...), et enfin son patrimoine.

L'analyse de la structure financière s'effectue à partir d'indicateurs de gestion différents selon les critères retenus pour apprécier l'équilibre financier (approche patrimoniale ou approche fonctionnelle). Différentes analyses peuvent être réalisées depuis ce bilan :

- Analyse fonctionnelle qui privilégie les notions de ressources ou d'emplois, qui distingue le cycle d'exploitation du cycle d'investissement, permet aussi le calcul de valeurs structurelles des ratios.

- Une analyse financière qui privilégie les notions de liquidité et d'exigibilité, permet l'évaluation du patrimoine de l'entreprise et le calcul des ratios.

Parmi ces indicateurs nous trouvons les équilibres financiers (F.R. ; B.F.R. T.) L'équilibre financier fonctionnel résulte de la confrontation du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement, en ressortant avec des résultats en termes de liquidité, et d'équilibre sur le long et le court terme. Ces équilibres sont comme suit :

➤ **Le fond de roulement (FR) :**

Pour calculer le fonds de roulement il existe 2 méthodes :

⁸³COHEN.E, Analyse financière et développement financier, édition EDICEF, Paris, 1997, page 4

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

- **La méthode du haut du bilan**

Fonds de roulement = capitaux permanents (ressources stables + DLMT) - actif immobilisé

- **La méthode du bas du bilan.**

Fond de roulement = actif circulant - dettes à court terme

- Si le $FR > 0$ (Capitaux permanents > Actif immobilisé) cette situation indique que l'entreprise est en équilibre financier à long terme, car elle dégage un excédent de capitaux à long terme destiné à financer son actif circulant, donc fonds de roulement constitue une marge de sécurité appréciable dans le maintien de la solvabilité.
- Si le $FR < 0$ (Capitaux permanents < Actif immobilisé) dans cette situation, les capitaux permanents ne représentent pas un montant suffisant pour financer l'intégralité des immobilisations, celui-ci exprime un déséquilibre dans la structure de financement de l'actif de l'entreprise. C'est ce qui va l'obliger à financer la partie manquante par des ressources à court terme
- Si le $FR = 0$ (Capitaux permanents = Actif immobilisé) dans ce cas, l'entreprise réalise un équilibre financier minimum. L'actif circulant couvre les dettes à court terme, ainsi que les ressources stables couvrent les emplois durables sans qu'un excédent ne soit généré.

➤ **Le besoin en fond de roulement :**

«Le besoin en fonds de roulement est un indicateur très important pour les entreprises. Il représente les besoins de financement à court terme d'une entreprise résultant des décalages des flux de trésorerie correspondant aux décaissements (dépenses) et aux encaissements (recettes) liés à l'activité opérationnelle»⁸⁴

Le besoin en fond de roulement est la différence entre le besoin en fond de roulement concernant le cycle circulant d'exploitation et celui de l'hors exploitation.

Le B.F.R. se calcule comme suit :

$$\text{B.F.R.} = \text{Besoin en Fond de Roulement d'Exploitation} + \text{Besoin en Fond de Roulement Hors Exploitation}$$

$$\begin{aligned} \text{B.F.R.} &= \text{ACTIF CIRCULANT (HORS DISPONIBILITES)} - \text{PASSIF CIRCULANT} \\ \text{B.F.R.} &= (\text{Valeurs d'exploitation} + \text{Valeurs réalisables}) - \text{Dettes à Court Terme (hors dettes financières et Concours bancaires)} \end{aligned}$$

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

- Le besoin en fonds de roulement d'exploitation : C'est la partie essentielle qui regroupe
- Le besoin en fonds de roulement exploitation : regroupe les postes de l'actif circulant d'exploitation et les dettes d'exploitations

$$\text{BFRE} = \text{Actif circulant d'exploitation} - \text{Passif circulant d'exploitation}$$

- Le besoin en fonds de roulement hors exploitation : Il regroupe les postes de l'actif circulant et des dettes circulantes qui sont indépendantes du cycle d'exploitation

$$\text{BFRHE} = \text{Actif Circulant Hors Exploitation} - \text{Passif Circulant Hors Exploitation}$$

- Cas n°01 : $\text{BFR} > 0$ Dans ce cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont supérieurs aux ressources d'exploitation. L'entreprise doit alors financer ses besoins à court terme soit par son fonds de roulement soit par des dettes financières à court terme.
- Cas n°02 : $\text{BFR} < 0$ Dans ce cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont inférieurs aux ressources d'exploitation, l'entreprise n'a pas donc de besoin d'exploitation. Aucun besoin financier n'est généré par l'activité et l'excédent de ressources dégagé va permettre d'alimenter la trésorerie nette de l'entreprise.
- Cas n°03 : $\text{BFR} = 0$ Dans ce cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont égaux aux ressources d'exploitation, ces dernières permettent de couvrir les emplois en intégralité. L'entreprise n'a aucun besoin à financier mais elle ne dispose d'aucun excédent financier.

➤ La trésorerie nette (T.N.) :

La trésorerie est définie comme étant « l'ensemble des actifs rapidement transformables en liquidités pour le règlement des dettes à court terme. »⁸⁵. Elle est calculée de deux façons :

$$\text{Trésorerie} = \text{Actif de Trésorerie} - \text{Passif de Trésorerie}$$

Ou

$$\text{Trésorerie} = \text{FRNG} - \text{BFR}$$

⁸⁵EGLEM Jean Yves-PHILLIPS André-RAULET Christiane et Christiane, Analyse comptable et financière, 8eme édition DUNOD, Paris, 2002, P 102.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

La trésorerie varie en fonction du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement. Ainsi nous distinguons trois situations de trésorerie :

- Situation n°01 : $TN > 0$ La situation financière de l'entreprise semble saine étant donné qu'elle se trouve en mesure de financer des dépenses nouvelles sans avoir recours à un mode de financement externe (emprunt par exemple). L'équilibre financier fonctionnel sur l'immédiat est respecté.
- Situation n°02 : $TN < 0$ L'entreprise ne dispose pas des ressources suffisantes pour faire face à ses besoins. Sa situation financière est déficitaire et elle doit absolument avoir recours à des modes de financements à court terme pour pallier cette situation (découvert bancaire). L'équilibre financier fonctionnel n'est pas respecté.
- Situation n°03 : $TN = 0$ Dans cette situation, les ressources financières de l'entreprise suffisent juste à satisfaire ses besoins ($FR = BFR$). L'entreprise ne dispose d'aucune marge de manœuvre bien que sa situation financière soit à l'équilibre. Le fonds de roulement finance le BFR à l'identique et toute augmentation de ce dernier conduira l'entreprise à rencontrer des difficultés de trésorerie.

L'analyse basée sur des indicateurs de l'équilibre financier n'est pas suffisante pour diriger un jugement final sur la situation financière d'une entreprise, d'où le recours à la deuxième approche d'analyse financière celle des ratios est nécessaire.

- **Les ratios d'équilibres financiers :**

Un ratio est un rapport entre deux grandeurs significatives (masses du bilan, du compte de résultat), ayant pour objectif de fournir des informations utiles et complémentaires aux données utilisées pour son calcul. Ils permettent de suivre et de mesurer l'évolution des performances économiques et financière ainsi que des structures de l'entreprise dans le temps et d'effectuer des comparaisons entre divers entreprises exerçantes dans le même secteur d'activité. Ces ratios sont classés en 4 catégories :

- Les ratios de structure financière et de liquidité (ils étudient le degré de stabilité de la structure financière de l'entreprise et de mesurer la solvabilité à court terme). (voir annexe N°1)
- Les ratios d'activité (mesurent la rentabilité de l'entreprise et traduisent la productivité du chiffre d'affaires). (voir annexe N°2)

- Les ratios de rotation (permettent de mesurer la vitesse de rotation des biens réels (stocks) et des biens financiers (créance et dettes). (voir annexe N°3)
- Les ratios de rentabilité (permettent de comparer les résultats obtenus avec les moyens mis en œuvre). (voir annexe N°4)

Bien qu'ils aient été utilisés depuis longtemps, ils ne permettent pas de tenir compte du coût du capital. De plus, ils sont influencés par les règles de la comptabilité financière.

6.1.1.2 Les indicateurs de pilotage

Ce sont des indicateurs qui permettent de faire un suivi des différentes actions menées au sein de l'entreprise et de réagir au moment propice pour éviter que les mauvais résultats ne deviennent irréversibles (HAOUIET, 2008).

Parmi ces indicateurs, nous trouvons ceux de la gestion des ressources humaines et de la gestion sociale du climat. Les indicateurs de gestion des ressources humaines fournissent des informations sur les ressources humaines, ils ciblent les effectifs, la rémunération, la formation des employés, etc. D'autre part, il existe d'autres indicateurs pilotes appelés indicateurs climatiques sociaux. Ces indicateurs prennent en considération l'absentéisme, les accidents, conflits survenus au sein de l'entreprise. Ils ont pour rôle d'évaluer le niveau d'implication des équipes et de prévenir les dysfonctionnements sociaux qui peuvent avoir lieu (LUTHI, 2011).

6.1.1.3 Les indicateurs stratégiques

Les indicateurs stratégiques peuvent correspondre aux facteurs critiques du succès de la société. Ils peuvent également tirer des résultats de l'analyse et des états financiers annuels traditionnels de la Société, et aussi être exploités pour informer les dirigeants sur des dossiers stratégiques, le degré d'avancement des passages, les coûts des différentes phases et les résultats obtenus. Ils impliquent la mission et les objectifs de l'organisation. Ils sont plus complexes à traiter car ils exigent des mesures internes sur la capacité de l'organisation et ses choix de mission. D'autre part, ces indicateurs tiennent compte des mesures externes concernant les besoins et les exigences de l'environnement qui sont parfois difficiles à mesurer.

Ces indicateurs stratégiques se présentent donc sous forme de pourcentage d'avancement, et sont principalement exploités pour donner de la valeur aux tableaux de bord stratégiques (Voyer, 1999).

6.1.1.4 Les indicateurs de résultats

Ils ont pour objectif de mesurer les résultats des actions et de les rapprocher des objectifs fixés. En d'autres termes, ces indicateurs de résultats permettent de connaître si les objectifs initialement fixés ont été atteints ou non (Haouet, 2008).

6.1.1.5 Les indicateurs opérationnels

Les indicateurs opérationnels impliquent le fonctionnement et permettent de mesurer la progression de l'entreprise. Mais ces indicateurs sont d'une périodicité courte ; leur fiabilité dépend donc de la capacité de suivi régulier. Pour mesurer l'atteinte des objectifs opérationnels de l'entreprise, il existe des indicateurs tels que le taux de service, la fiabilité des délais, le taux de non-conformité, l'efficacité de la main d'œuvre, l'efficacité des équipements etc... Ils permettent de définir le respect des engagements de l'entreprise envers ses clients. Au niveau des coûts, la productivité, le taux de réutilisation des composants ainsi que les gains sur achats peuvent constituer des indicateurs opérationnels dans la mesure des objectifs atteints par l'entreprise (CAPRARO et BAGLIN, 2002).

6.1.1.6 les indicateurs de marché

Les principaux indicateurs de marché que nous pouvons citer sont le degré de satisfaction du client, l'étude de la concurrence, le chiffre d'affaire généré par les clients fidèles, les chiffres d'affaires générés par les nouveaux clients, et la rentabilité des campagnes publicitaires. Le manager en se référant à ces derniers, lui permettra de connaître les véritables origines des chiffres d'affaires qui peuvent être générés par les clients fidèles ou les nouveaux clients. Une fois identifié, l'entreprise peut connaître les performances des activités commerciales et marketing et d'apprécier par la même occasion sa part du marché.

6.1.1.7 Les indicateurs de moyens et d'environnement

VILAIN (2003)⁸⁶ distingue aussi des indicateurs de moyens et d'autres d'environnement. Les indicateurs de moyens ont pour but d'analyser les résultats obtenus en tenant compte des différents moyens déployés dans le but de les atteindre. Les indicateurs d'environnement pour leur part, permettent de se situer par rapport à l'environnement de l'entreprise. S'il est admis que la performance de l'entreprise dépend de l'environnement dans

⁸⁶VILAIN L. « Le pilotage de l'entreprise : l'utilisation d'un tableau de bord prospectif ». Thèse professionnelle Mastère spécialisé HEC. Ecole des Mines de Paris, 2003, 73p.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

lequel elle évolue, les indicateurs d'environnement permettraient donc d'orienter correctement les différentes actions menées au sein de l'entreprise.

Section 3 : relation entre gouvernance et performance d'entreprise

La théorie financière a fait de la création de valeur pour les propriétaires le guide normatif exclusif de la gestion des entreprises. Elle repose sur un double fondement, la théorie de l'agence et l'analyse économique néo-classique. Dans la perspective de maximisation de la valeur actionnariale, l'efficacité du marché financier joue un rôle central. Il est censé fournir à tout instant la valeur intrinsèque des entreprises cotées. Il ne peut y parvenir qu'à deux conditions : La circulation instantanée et sans coûts de l'information.

Des théoriciens tels que MAYER (1996) et CHARREAUX (1996), ont souligné que le mode de gouvernance joue un rôle essentiel dans la différenciation entre les entreprises en termes de performance. Effectivement, la gouvernance joue un rôle dans la création de valeur que ce soit pour les actionnaires ou pour les autres parties prenantes au sein d'une entreprise, et ce à l'aide des mécanismes à la fois internes et externes qui visent l'augmentation de la valeur de l'entreprise. Ces mécanismes ont pour objectifs de contrôler le pouvoir décisionnel des dirigeants et minimiser leur espace discrétionnaire au sein de l'entreprise.

1.1 Rapport entre création de valeur et gouvernance

La mesure de la performance repose principalement sur le critère de création de valeur, ce dernier dépend du système de gouvernement d'entreprise. L'analyse du processus de création de valeur, en corrélation avec le système de gouvernance, ne se limite pas à la seule à l'étude de l'influence des shareholders (actionnaires) dans le contrôle exercé sur les dirigeants, mais aussi à la relation avec les différents stakeholders (parties prenantes).

1.1.1 La notion de création de valeur

La création de valeur c'est la capacité de l'entreprise à accroître sa productivité et de rechercher une croissance durable et rentable. Pour atteindre ses objectifs, l'entreprise est amenée à effectuer des investissements, plus ou moins risqués, avec une rentabilité qui est supérieure au coût des ressources mobilisées pour les financer (coût moyen pondéré du capital). La création de valeur s'effectue au profit de l'ensemble des investisseurs, actionnaires et créanciers de la société. Le surplus ainsi dégagé constitue une rente économique que l'on qualifie d'actionnariale si son montant est distribué aux actionnaires.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

Ainsi, KAPLAN et NORTON (1992), définissent les leviers de la création de valeur et les répartissent en quatre axes ⁸⁷:

- **L'axe financier** : il regroupe des indicateurs traditionnels de performance reflétant les résultats des décisions prises ;
- **L'axe client** : il permet de définir une stratégie à l'égard du client et de construire des indicateurs mettant en évidence l'évolution de l'activité de l'entreprise sur les segments du marché sur lesquels elle veut se positionner ;
- **L'axe processus internes** : l'entreprise doit être plus productive en assurant une gestion plus efficace de ses actifs, afin de créer plus de valeur pour ses actionnaires ;
- **L'axe innovation et apprentissage organisationnel** : cet axe contient les moyens et les facteurs permettant l'amélioration des critères des trois autres axes. Il doit refléter aussi bien la motivation et la compétence des employés que la qualité des procédures et du système d'informations. Dans un environnement fortement concurrentiel, une entreprise doit innover dans les techniques du processus de production ainsi qu'en en Recherche et Développement (R&D)

1.1.1.1 Création de valeur actionnariale

Le concept de valeur actionnariale représente la valeur créée par une entreprise pour ses actionnaires. Pablo FERNANDEZ (2003) considère qu'il y a création de valeur pour l'actionnaire quand le rendement des actionnaires excède le coût des capitaux propres (le rendement exigé des capitaux propres). Développée par Alfred RAPPAPORT en 1980, cette approche est utilisée pour estimer la valeur créée pour les actionnaires ou utilisée comme une base pour formuler et évaluer des décisions stratégiques.

Les mécanismes de gouvernance liés à la valeur des actionnaires ont le rôle d'assurer que les dirigeants exerceront bien leur gestion dans une optique de maximisation des profits, et la capacité de réduire les coûts d'agence liés aux conflits entre dirigeants et actionnaires (JENSEN et MECKLING, 1976 ; FAMA, 1980 ; FAMA et JENSEN, 1983).

L'identification des leviers créateurs de valeur et l'utilisation des modèles d'évaluation de la performance ne suffisent pas aux dirigeants pour maximiser la valeur de l'action, mais de créer de la valeur pour l'actionnaire de manière continue. Ainsi, la création de valeur apparaît

⁸⁷KAPLAN R.S. et NORTON D.P. , "The Balanced Scorecard – Measure that drive performance", Harvard Business Review, February, 1992.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

aussi comme la traduction d'un management qui aligne l'organisation et les comportements individuels sur l'objectif de la valeur actionnariale

1.1.1.2 Création de valeur partenariale

Introduit par CHARREAUX et DESBRIERES (1998)⁸⁸, le concept de valeur partenariale représente une alternative à la valeur actionnariale. Cette dernière vision est réductrice car les décisions de l'entreprise produisent des effets pour l'ensemble des parties prenantes : créanciers, fournisseurs, clients, salariés, sous-traitants, pouvoirs publics, etc.... L'objectif ultime n'est donc plus de créer de la valeur à tout prix pour les détenteurs de droits de propriété (les stockholders), mais plutôt la satisfaction de l'ensemble des partenaires économiques, financiers et sociaux d'une entreprise (stakeholders).

Cette hypothèse repose sur l'idée que la satisfaction des parties prenantes améliore la performance financière (FREEMAN, 1984, WADDOCK et GRAVES, 1997). Les entreprises bénéficient de flux de ressources important en entretenant de bonnes relations avec les parties prenantes, et seront aptes à créer de la valeur que celles qui ne le font pas (JONES, 2001).

Les résultats positifs de méta-analyses ont montré que l'existence d'un lien entre la performance sociale et la financière (ALLOUCHE et LAROCHE, 2005). Une synergie positive est envisageable en présence d'une gouvernance efficace étant un mécanisme réducteur de risque/instigateur de confiance pour la partie prenante.

Le dirigeant crée de la valeur si l'écart entre les ventes au prix d'opportunité et les coûts d'opportunité est positif. Le niveau du prix d'opportunité dépend notamment de la rareté des biens et des services proposés par la firme et de la dépendance de ses clients. Une forte innovation est souvent une source importante de création de valeur. Elle peut aussi être engendrée par un abaissement du coût d'opportunité lié, par exemple, à une rémunération moindre demandée par les prêteurs en raison d'un risque plus faible ou à un accord de partenariat avec les fournisseurs qui réduit le risque d'opportunisme.

2.1 L'influence du système de gouvernance des entreprises sur la création de valeur

Le système de GE conditionne le processus de création de valeur, en analysant successivement les transactions avec les différents SH. Il influe et contrôle la gestion des

⁸⁸G. CHARREAUX, P. DESBRIERES, "Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale", Finance Contrôle Stratégie, vol. 1, n°2, juin 1998, p. 57-88

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

différentes transactions et sur les différents maillons de la création de valeur, et réduit l'espace discrétionnaire des dirigeants.

L'association entre la structure de gouvernance et la performance des entreprises a été étudiée abondamment dans la littérature en finance et en comptabilité. La relation d'agence a été décrite comme un contrat selon lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engagent une autre personne (l'agent) afin d'exécuter certaines tâches, ce qui implique une délégation d'autorité décisionnelle à l'agent (JENSEN et MECKLING 1976).

La théorie de l'agence prévoit que la séparation de la propriété et du management augmente le potentiel d'opportunisme du dirigeant/actionnaire dominant, au détriment des petits porteurs, afin de limiter une telle possibilité, la mise en place des mécanismes de GE est nécessaire. Parmi les mécanismes les plus efficaces nous citons :

2.1.1 Conseil d'administration

Emanant et nommé par les actionnaires, le CA représente le mécanisme de gouvernance le plus important et celui qui possède le plus grand pouvoir de contrôle. Il définit la stratégie de l'entreprise que la direction va mettre en œuvre. Il a pour rôle de surveiller et contrôler et assurer que les dirigeants assument leur responsabilité. Ainsi, la nomination des dirigeants est effectuée par le CA, ce qui leur donne le pouvoir de contrôler la rémunération de ses derniers, qu'il pourra utiliser pour les inciter à suivre la ligne stratégique décidée.

La composition du conseil s'intéresse à la distribution des membres selon leur allégeance primaire aux actionnaires (administrateur indépendant ou non lié) ou aux dirigeants (administrateur lié). Ce dernier peut ne pas soutenir la même stratégie de création de valeur qu'un administrateur indépendant. Cependant, l'impact des administrateurs indépendants sur la performance est controversé. Ils sont considérés comme des arbitres professionnels qui évaluent la performance des dirigeants, déterminent leurs rémunérations et les remplacent au besoin.

Selon CONYON et PECK (1998), les intérêts financiers minimes qu'ont les administrateurs indépendants dans l'entreprise peuvent compromettre leur vigilance et leur indépendance. Ils proposent également que l'indépendance des administrateurs peut être compromise s'ils sont nommés par le CEO, ou s'ils étaient autrefois liés à l'entreprise. AGRAWAL et KNOEBER (1996), YERMACK (1996) et KLEIN (1998) notent une relation

négative entre la présence d'administrateurs indépendants au conseil et la performance de l'entreprise.

Pour ce qui est de la taille du conseil, plusieurs auteurs indiquent que le conseil perd de son efficacité lorsqu'il devient trop grand. Et ce en affectant le processus décisionnel stratégique ou il peut y avoir différents avis et devient source de conflits.

2.1.2 Propriété managériale

Selon la théorie de l'agence, les conflits d'intérêts résultent des différences entre l'horizon de travail, le risque assumé. En examinant la composition des sous-comités du conseil d'administration KLEIN (1998) trouve un lien positif entre celle-ci et la performance. Exiger du dirigeant une participation à la propriété de l'entreprise pourrait réduire ces conflits. Les dirigeants qui possèdent des parts dans l'entreprise supportent les conséquences des décisions nuisibles à l'entreprise et profitent de celles qui en augmentent la valeur (FAMA 1980 ; DEMSETZ et LEHN 1985 ; BARNHART et ROSENSTEIN 1998).

Toutefois, les dirigeants ayant leur capital humain et leur capital financier liés au succès de l'entreprise, sans possibilité de diversification, peuvent être incités à prendre des décisions plus conservatrices. Également, l'augmentation de la propriété des dirigeants leur permet de contrôler plus facilement le conseil d'administration et le processus décisionnel.

2.1.3 Rémunération incitative

La théorie de l'agence suggère également que des conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants tendent à être sensiblement réduits dans la mesure où les régimes de rémunération sont liés plus étroitement à la performance des entreprises. Plus la relation entre la rémunération incitative et la performance des entreprises est forte, plus l'incitation est grande pour les dirigeants d'exercer un effort productif en s'alignant avec les objectifs des actionnaires.

En conséquence, les résultats des études empiriques suggèrent que l'utilisation de contrats incitatifs est un mécanisme essentiel dans les sociétés où les dirigeants prennent beaucoup de décisions qui ne peuvent être facilement contrôlées par le conseil d'administration ou par les investisseurs.

2.1.4 Les marchés boursiers

Les marchés boursiers sont un des mécanismes de gouvernance d'entreprise le plus efficace. Les actionnaires mécontents de la performance financière de l'entreprise par exemple, peuvent revendre les parts qu'ils possèdent, soit pour faire baisser le cours de l'action et ainsi pousser les managers à réagir ou encore revendre l'entièreté de leurs parts, ce qui mettra les dirigeants dans une situation délicate. Dans les marchés ouverts, les OPA sont une option pour remplacer une équipe dirigeante peu performante. Ce mécanisme pousse donc les dirigeants à se conformer aux attentes des actionnaires.

3.1 Rôle de la gouvernance dans la création de valeur

Effectivement, la gouvernance joue un rôle crucial dans la création de valeur. Les domaines sur lesquels la gouvernance peut agir pour créer de la valeur sont multiples et variés notamment :

- **L'instauration de la confiance :** Suite aux différents scandales qui ont secoué les entreprises, les actionnaires et investisseurs ont du mal à faire confiance aux entreprises et leurs confier leurs fonds, ainsi l'adoption des lois normatives demeure une solution pour restaurer la confiance de ses derniers. (Laloi Sarbannes - Oxley votée par le Congrès américain en juillet 2002 a adopté trois principes : l'exactitude et l'accessibilité à l'information, la responsabilité des gestionnaires et l'indépendance des vérificateurs et auditeurs. Cette loi accroît donc de façon très importante la transparence des modes de gouvernance en obligeant à rendre des comptes beaucoup plus détaillés aux investisseurs.)
- **le respect des intérêts des parties prenantes :** La responsabilisation sociale évolue pour devenir une notion importante au sein de l'entreprise. Concernant le respect des intérêts des parties prenantes, l'attention se focalise sur la nécessité d'accroître la responsabilisation de l'entreprise envers les actionnaires. Ainsi, le droit corporatif actuellement en vigueur dans la plupart des entreprises accorde la priorité aux intérêts des actionnaires, qui ne se résument pas à la maximisation des profits, et les protège aussi des pratiques abusives des dirigeants.
- **la prise en compte de la responsable sociale :** En ce qui concerne la prise en compte de la responsabilité sociale des entreprises, c'est un domaine nouveau, mais prometteur. En fait, la responsabilité sociale écrite dans une tendance pour le développement durable

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

apénétré des entreprises à jouer un rôle de pionnier en ce qui concerne, mais également la création et/ou la transformation des valeurs éthiques.

En termes concrètes, cela signifie que la société est devenue dans le domaine de l'éthique, plus attentive aux préoccupations de ses parties prenantes.

Certes, Le dirigeant joue un rôle central dans le processus de création et de répartition de la valeur. Le principe de rationalité implique que ce dernier cherche à maximiser non pas seulement la valeur de la firme, mais aussi sa valeur sur le marché des dirigeants dans le but d'assurer sa place au sein de l'entreprise.

Les mécanismes de gouvernance interviennent ou servent de moyen pour réduire les conflits d'intérêts au sein d'une entreprise donnée. Pour CHARREAUX (1997), le conseil d'administration comme étant un mécanisme interne a un rôle disciplinaire des dirigeants et ce en faveur des actionnaires, en évaluant les capacités et les efforts fournis par les dirigeants dans la création de valeur de l'organisation. Il estime que pour être efficace, un système de gouvernance d'entreprise doit jouer deux rôles principaux⁸⁹ :

- **Un rôle préventif** : Il doit permettre d'éviter que des situations de crise ne surviennent. Il s'agit notamment de s'assurer qu'aucun des stakeholders ne s'accapare durablement d'une partie des richesses trop importantes au détriment des autres partenaires. Un bon gouverneur d'entreprise doit donc permettre l'expression des différentes parties prenantes avant que les conflits n'éclatent ;

- **Un rôle curatif** : Il doit permettre la résolution des situations de crise. Une situation de crise doit parfois se résoudre par le départ des dirigeants ou de certains salariés. Il est important que le système de gouvernance soit suffisamment souple et réactif pour le permettre.

Le contrôle interne efficace étant un dispositif mis en œuvre par la direction pour maîtriser et vérifier l'ensemble des processus de l'entreprise pour mieux réaliser ses objectifs, permet aussi une meilleure gestion des risques financiers engendrés par les investissements. Ainsi il permet une évaluation de la situation de l'entreprise, son environnement et les risques encourus dans les projets supposés rentables, pour en ressortir avec une stratégie efficace pour atteindre ses objectifs.

⁸⁹CHARREAUX G, « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », in Charreaux G., Le Gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits, Economica, Paris, 1997.

4.1 La structure du capital et la performance d'entreprise

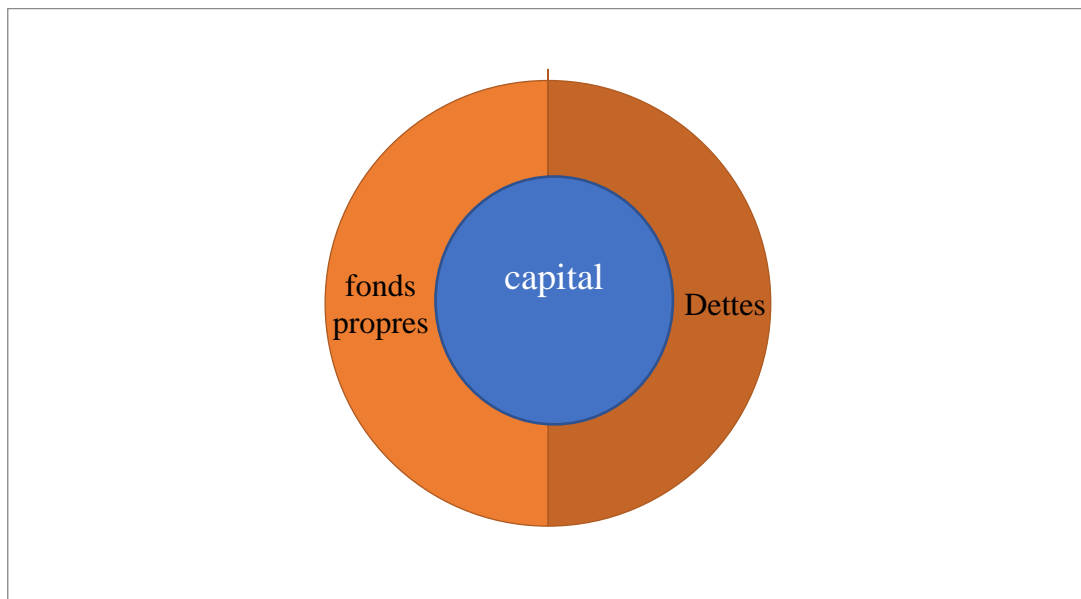
Le rôle de la structure de capital dans l'explication de la performance de la société a fait l'objet de nombreuses enquêtes depuis près d'un demi-siècle (MODIGLIANI et MILLER, 1958). La question de la structure de propriété est à la base des théories de la gouvernance. Les différentes formes de détention du capital influencent le fonctionnement de la prise de décision. La structure de propriété est considérée comme un mécanisme de gouvernance interne dans la littérature en gouvernance et qu'elle soit détenue ou non par la famille, elle est bénéfique sur la performance organisationnelle et financière.

De nombreuses études empiriques ont cherché à mettre en évidence le lien existant entre la structure de propriété et la performance des firmes. Les résultats obtenus sont contradictoires. Certaines ont montré une relation linéaire et directe alors que d'autres ont mis en évidence une relation non linéaire entre la performance et la structure de propriété. D'un premier point de vue, Depuis les travaux fondateurs d'A.A. BERLE et G.M. MEANS de 1932, Y. BOZEC et C. LAURIN (2004) affirment que la concentration de la propriété a un impact sur la performance de l'entreprise et montrent l'importance du rôle joué par les actionnaires majoritaires. Selon M.C. JENSEN et W.H. MECKLING (1976)⁹⁰, plus la part du capital détenue par les dirigeants est importante, plus les divergences d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants seront faibles. En effet, lorsque les intérêts des managers coïncident fermement avec ceux des actionnaires, les conflits et donc les problèmes d'agence seront réduits. Ces auteurs remarquent que la propriété managériale peut réduire la tendance des managers à profiter de leur position, à exproprier la richesse des actionnaires et à s'engager dans des décisions ne maximisant pas la valeur de la firme. Ce qui mène à dire que la structure de propriété a une incidence sur la performance des sociétés (L. GODARD et A. SCHATT, 1998).

D'un autre point de vue, la structure de propriété n'a pas d'influence sur la performance de la firme. En d'autres termes, toutes les structures de capital sont équivalentes. La performance des firmes est essentiellement contrainte par l'environnement et les conditions d'exploitation de l'entreprise.

⁹⁰ JENSEN et MECKLING, « Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no 4, October 1976, p. 308

Figure N°4 : structure du capital d'une entreprise



Source : établi par nous même

4.1.1 La structure d'endettement et la performance d'entreprise

La question de la structure d'endettement des entreprises a fait l'objet de débats depuis les travaux de MILLER et MODIGLIANI (1958). Ces derniers ont été les premiers à mener une analyse théorique sur l'incidence de la structure financière, notamment sur le rapport dettes/fonds propres, sur la valeur de la firme.

JENSEN (1986) suggère que l'endettement est un mécanisme important de contrôle des comportements opportunistes des dirigeants. La dette limite le pouvoir discrétionnaire des dirigeants en réduisant les Free Cash-Flow en leur possession. L'enjeu du recours à l'endettement est le remboursement à échéance, avec des intérêts payés indépendamment du niveau de rentabilité de l'entreprise, ce qui met les dirigeants dans l'obligation de générer des liquidités pour satisfaire ces obligations. Ainsi, ils utiliseront les ressources de l'entreprise de manière efficiente sur des projets qui sont susceptibles de créer de la valeur pour les actionnaires. Un grand nombre de recherches a démontré l'influence de l'endettement sur les dirigeants en menaçant leurs emplois, leur réputation et leurs avantages (GROSSMAN et HART, 1982). Il peut aussi améliorer la productivité de l'entreprise ou encore sa croissance (NICKELL et AL. 1997), ce qui confirme son pouvoir, et incite le dirigeant à gérer strictement dans l'intérêt des actionnaires et à atteindre un maximum de performance financière.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

Ainsi dans une firme à levier important, les dirigeants peuvent réaliser des projets beaucoup plus risqués que les projets annoncés, car ils bénéficient essentiellement de leur succès et limitent leurs pertes en cas d'échec (problème de substitution d'actifs étudié par JENSEN et MECKLING, 1976, GALAI et MASULIS, 1978, GREEN, 1984).

Afin de limiter les risques de sous-investissement pour une entreprise surendettée, les obligataires sont amenés à mettre en place des systèmes de surveillance et de garantie coûteux pour la firme. La performance augmenterait ainsi avec le niveau d'endettement, mais à taux décroissant, et deviendrait maximale à un niveau correspondant à une structure du capital optimale. L'équilibrage des bénéfices et les coûts des dettes et des capitaux propres nécessite une maîtrise et un maintien du ratio de l'endettement ce qui permet de maximiser ainsi la performance de la firme.

Les choix financiers de la firme sont dictés par les coûts de sélection adverse qui résultent de l'asymétrie d'information entre les dirigeants bien informés et les investisseurs du marché peu informés sur la performance des projets envisagés. Ces coûts interviennent lors d'émission de titres pour financer d'importants programmes d'investissements et sont plus importants pour les actions que pour les obligations. Le résultat est que les firmes privilégieront l'autofinancement et, si elles utilisent des fonds externes en complément, préféreront la dette aux fonds propres. Ainsi, les firmes les plus rentables réinvestiront leurs bénéfices et deviendront moins endettées, alors que les firmes moins rentables emprunteront et augmenteront leur levier, ce qui crée une relation négative entre la rentabilité et le levier observé. En raison de la priorité donnée à l'autofinancement, la relation entre endettement et performance devient négative.

Si dans le modèle original de MYERS et MAJLUF (1984), les entreprises n'augmentent pas leur capital, dans une version dynamique de l'hypothèse de l'ordre hiérarchique, les dirigeants émettent des actions à la suite de périodes de forte performance du marché financier (LUCAS et MCDONALD, 1990). Cette approche, dite de l'adaptation au marché (Market Timing), est reprise par BAKER et WURGLER (2002). Les firmes émettent des actions lorsque les prix du marché sont élevés et rachètent leurs titres lorsque leur valeur est faible sur le marché, tirant ainsi partie de l'inefficience et de la segmentation des marchés réels contrastant avec le marché efficient et intégré de MODIGLIANI et MILLER (1958). Dans ce cas, les structures observées sont plus liées à l'historique des valeurs de marché qu'à la performance de l'entreprise

4.1.2 Relation entre structure de propriété et performance

La structure du capital social peut différencier d'une entreprise à une autre, d'un contexte à un autre et parmi les structures qui existent nous citons :

4.1.2.1 Actionnaires dominant

Ce modèle est beaucoup plus appliqué et présent aux états unis. Selon la théorie de l'agence, plus la structure de propriété est diversifiée, plus les coûts d'agence sont élevés (JENSEN et MECKLING 1976). Cela signifie que la présence d'actionnaires importants est bénéfique car ils tendent à s'engager dans des activités de surveillance plus étroite, en ressortant une structure de gouvernance plus efficace menant ainsi à une maximisation de valeur.

Toutefois, DALTON et AL. (2003) conclut qu'il existe peu de relation entre le niveau de propriété et la performance aux États-Unis, où l'actionnaire dominant est habituellement un investisseur individuel ou institutionnel qui ne détient pas le contrôle et ne participe pas directement à la gestion de l'entreprise. Par contre, à l'extérieur des États-Unis, les actionnaires dominants participent à la gestion et/ou qui contrôle la société...

CHARREAUX (1991) s'appuie plutôt sur la thèse de la neutralité de la structure de propriété lors de la considération du point de vue des actionnaires. Mais les sociétés familiales tendent à réaliser une performance supérieure du point de vue de maximisation de la valeur de la firme.

Les actionnaires dominants peuvent utiliser leur position avantageuse pour transférer une part de richesse à des entreprises dans lesquelles ils ont une plus grande participation ou pour extraire d'autres avantages pécuniaires dont ils ne supportent pas entièrement les coûts. Lorsqu'ils sont également dirigeants, ils ont encore plus de facilité à dicter leurs choix.

4.1.2.2 Le dirigeant actionnaire

Exiger du dirigeant une participation à la propriété de l'entreprise pourrait réduire ces conflits. Le raisonnement est que les dirigeants qui possèdent des parts dans l'entreprise supportent les conséquences des décisions nuisibles à l'entreprise et profitent de celles qui en augmentent la valeur (FAMA 1980 ; DEMSETZ et LEHN 1985 ; BARNHART et ROSENSTEIN 1998).

Ainsi, les dirigeants ayant une part importante fourniraient davantage d'efforts et prendraient de meilleures décisions d'investissement. Toutefois, les dirigeants ayant leur capital humain et leur capital financier liés au succès de l'entreprise, sans possibilité de diversification, peuvent être incités à prendre des décisions plus conservatrices.

L'augmentation de la propriété des dirigeants leur facilite le contrôle du conseil d'administration et le processus décisionnel. Ce phénomène, l'enracinement, est mis en avant par plusieurs auteurs, dont MORCK et AL. (1988).

4.1.2.3 Actionnariat salarié et performance de l'entreprise

Plusieurs études ont été consacrées à l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance. Les résultats montrent une corrélation moyenne positive et significative bien qu'assez faible. Ces derniers peuvent être rangés en quatre catégories : la première conclut à l'existence d'un lien négatif et significatif, la deuxième à l'absence de lien entre actionnariat salarié et performance, la troisième conclut à l'existence d'un lien positif et significatif, et la quatrième à une relation curvilinéaire.

- **L'actionnariat salarié a un effet négatif sur la performance**

Les études empiriques ayant montré une relation négative entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise sont très rares. La première étude qui s'inscrit dans ce cadre revient à LIVINGSTON et HENRY (1980). Partant d'une centaine d'entreprises, couplées deux à deux et observées sur la période de 1967 à 1976, les deux auteurs relèvent que les ratios de rentabilité de 51 entreprises ayant adopté un plan d'actionnariat pour les employés (ESOP) sont inférieurs à ceux de 51 entreprises comparables qui n'en disposent pas. Les conclusions de PARK et SONG (1995) se trouvent plus circonstanciées. Les auteurs utilisent la rentabilité économique (ROA) pour mesurer la performance des firmes dotées de plan (ESOP). Leurs résultats montrent une dégradation de ces ratios lorsque l'ESOP est mis en place en l'absence d'importants actionnaires extérieurs.

- **L'actionnariat salarié est sans effet sur la performance**

L'étude la plus récente dans ce cadre est celle de POULAIN-REHM (2006). Menée sur un échantillon de 131 entreprises françaises cotées, elle a mesuré l'impact sur la création de valeur d'une politique d'actionnariat du personnel. Les résultats contredisent les postulats théoriques en soulignant l'absence d'un impact significatif de l'actionnariat salarié sur la création de valeur envisagée sous un angle à la fois actionnarial et partenarial.

- **L'actionnariat salarié a un effet positif sur la performance**

Une pluralité d'études empiriques a testé la nature de la relation entre l'actionnariat salarié et la performance ont abouti à des résultats positifs. CONTE et TANNENBAUM (1978) ont été les premiers à prouver l'existence d'une corrélation entre l'actionnariat salarié et la performance des entreprises (mesurée par le résultat avant impôt). Ils montrent que les firmes dotées d'actionnariat salarié sont plus rentables que les firmes caractérisées par une structure de capital classique.

Confirmés par les études de KRUSE et BLASI (1999), WELBOURNE et CYR (1999), BLAIR et AL. (2000), qui montre que les entreprises dotées d'actionnariat salarié significatif ont plus de chances de survivre que les autres homologues. Ils avancent des taux de survie supérieurs pour les firmes avec actionnariat salarié.

- **Actionnariat salarié et performance : une relation curvilinéaire**

À l'ensemble de toutes ces études traitant la relation entre « actionnariat salarié » et « performance », s'ajoutent deux études qui se démarquent par leurs résultats. En effet, contrairement à l'ensemble des études déjà citées, DONDI (1992) et GUEDRI et HOLLANDTS (2008) démontrent que la relation entre « actionnariat salarié » et « performance » est curvilinéaire et non monotone.

Lors de l'étude de son échantillon, DONDI (1992) observe que la rentabilité financière augmente au fur et à mesure que la part du capital détenue par les salariés s'accroît, jusqu'à ce que cette dernière atteigne 10%. Au-delà de ce seuil, la rentabilité financière a tendance à décroître. La relation étudiée est alors loin d'être linéaire et prend la forme d'un (U) inversé ; L'actionnariat salarié est positivement lié à la performance de l'entreprise pour des niveaux faibles à moyennement élevés d'actionnariat salarié ; et négativement pour des niveaux élevés à très élevés d'actionnariat salarié.

Ainsi la structure du capital est un pilier de l'entreprise, et toutes décisions de financement prises peuvent affecter d'une manière ou d'une autre cette dernière.

5.1 Conséquences de la décision de financement sur la création de valeur d'une entreprise

La théorie financière ne se limita pas à la conception de la valeur, mais comprend également la valeur de l'entreprise à partir de l'impact des décisions financières sur la valeur.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

Une firme ne peut créer durablement de la valeur que si elle dispose d'un avantage compétitif difficilement imitable par ses concurrents ; cet avantage n'est obtenu que lors d'une réalisation d'une bonne combinaison du couple valeur-cout c'est-à-dire un bon usage des ressources en faveur d'une performance meilleure.

Les décisions financières jouent un rôle aussi dans la création de valeur et la performance de l'entreprise le choix d'investissement et la stratégie financière y sont inclus. Car une mauvaise décision peut coûter cher à une entreprise quel que soit sa taille.

Effectivement, la structure financière d'une entreprise et les décisions d'investissement et de financement peuvent avoir un impact positif et même négatif sur cette dernière. Ainsi, cette structure demeure essentielle dans la survie de l'entreprise, de façon à ce qu'elle soit une carte d'identité de l'entreprise en question car elle représente une source d'information sur la situation de l'entreprise.

Un arbitrage entre les différentes sources de financement est indispensable; que ce soit par dette ou par fonds propres, l'entreprise doit opter pour les projets les plus rentables afin de maximiser sa valeur et générer des profits futures qui serviront à payer les dividendes des actionnaires et un capital à investir prochainement. Les entreprises ont tendance à avoir recours à l'endettement de façon à ce que ça permet d'avoir des avantages fiscaux liés à la déductibilité des intérêts, mais dans la limite où elles ne dépassent pas le seuil limite de l'endettement de chaque entreprise.

Une étude est essentielle avant tout investissement, cela permet d'anticiper l'évolution des paramètres de rentabilité. Un investissement est un synonyme du risque de manière à ce que la rentabilité n'est pas totalement certaine et ce à cause des facteurs externes à l'entreprise et des risques qui peuvent surgir à n'importe quel moment.

TOURNOIS et MONTEBELLO (2001) considèrent la création de valeur comme un système qui relie des variables affectées par des décisions managériales à des réponses comportementales des concurrents, des clients et des marchés financiers. Cette conception de l'entreprise s'inscrit dans le cadre de la théorie de l'agence, fondée sur l'existence de relations d'agence. Ainsi, la création de valeur pour les actionnaires nécessite aussi de satisfaire toujours plus les clients et les salariés, d'acheter aux fournisseurs les plus intéressants, de choisir les meilleurs circuits de distributions, etc.... La création de valeur totale doit servir à rétribuer les contributions des différentes parties prenantes.

Chapitre I : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise

La fonction de la structure de propriété est de fournir aux dirigeants des incitations à créer une valeur, et à gérer dans l'intérêt de l'entreprise. Ils ne sont motivés que s'ils perçoivent le rendement de leurs efforts, ainsi, en détenant une partie du capital leur contribution à la création de valeur est plus grande et leur intéressement au devenir de cette entreprise constitue un facteur clé de succès. Ce qui n'est pas le cas dans les entreprises à caractère publique. Dans la propriété publique, les dirigeants ne bénéficient pas de droits car tout appartient à l'état et sont considérés comme étant salariés et exécuter d'ordre, ce qui rendu l'incitation à la création de valeur très faible ce qui se répercute négativement sur la rentabilité des entreprises notamment publiques.

Ainsi nous ne pouvons pas nier l'existence d'une corrélation entre la gouvernance, ses mécanismes et la performance d'une entreprise donnée, et que des règles de gouvernance doivent être instaurées pour être efficace et survivre.

Conclusion chapitre

En résumé, nous pouvons dire que ce chapitre nous a permis de tirer quelques définitions de la gouvernance d'entreprise, qui fournissent donc un cadre conceptuel à travers lequel nous pouvons comprendre le développement des processus de cette dernière, dont le but est d'engager un processus transparent, créateur de valeur, pour tous les acteurs de l'entreprise et à tous ses échelons. Elle a pour but de fournir l'orientation stratégique, de s'assurer que les objectifs sont atteints, que les risques sont gérés comme il faut et que les ressources sont utilisées rationnellement afin de constituer une entreprise performante.

Une bonne gouvernance est désormais considérée comme un véritable capital et est un facteur qui facilite l'accès aux financements car la réputation et la performance de l'entreprise sont importantes dans ce processus. Elle est également importante dans un monde des affaires bouleversé par la mondialisation qui s'avère de plus en plus difficile à gérer.

D'une manière générale, les ratios d'évaluation peuvent varier en fonction des événements extérieurs comme l'état du marché, l'image de l'entreprise dans l'opinion, les actualités de son secteur ou encore les fluctuations de l'activité

Ce premier chapitre nous a permis aussi d'expliquer la notion de la performance financière, de déterminer des indicateurs et des ratios pour l'évaluer, ainsi déceler l'existence d'une relation entre la gouvernance et la performance dans une entreprise.

Dans ce deuxième chapitre, nous allons présenter la notion de gouvernance au sein d'une entreprise familiale avec ses spécificités ainsi que les marchés financiers algériens

En Algérie, la gouvernance d'entreprise est à l'ordre du jour, et fait d'elle une priorité stratégique nationale dans la mesure où elle joue un rôle dans l'amélioration des conditions de leur performance et leur durabilité. Nous allons essayer de montrer l'intérêt de la mise en place des pratiques de gouvernance au sein des entreprises algériennes et particulièrement au sein des entreprises familiales, dans la mesure où celles-ci représentent la quasi-totalité des entreprises algériennes.

L'introduction en bourse permet à l'entreprise de procéder à une augmentation de son capital pour pouvoir investir dans des projets futurs rentables. Certes, elle est bénéfique pour l'entreprise, mais ceci n'exclut pas l'inexistence d'inconvénients liés à l'ouverture du capital aux investisseurs extérieurs ce qui peut engendrer des conflits entre les parties prenantes.

Section 01: Présentation de NCA Rouïba comme terrain de recherche

Dans tous les pays, et pas seulement en Algérie, l'entreprise familiale est l'archétype de la naissance de l'entreprise privée. Dans la plupart de cas, c'est par l'entreprise familiale que naît l'entrepreneuriat privé. En 1990 avec l'ouverture du marché ; le développement de l'entreprise en Algérie a connu un essor considérable favorisé par les politiques publiques incitatives en termes d'encadrement institutionnel, d'aides publiques, de réglementation et de mise à niveau les pouvoirs publics ont ainsi mis en place une stratégie d'accompagnement pour aider les entreprises dans leurs efforts de modernisation et de compétitivité à travers différents programmes. Malgré le choc pétrolier actuel,

Malheureusement en Algérie il n'y a pas des statistiques précises et fiables sur ces entreprises « le sujet de l'entreprise familiale n'a pas bénéficié de la curiosité des milieux de recherches algériens, et l'on manque de ce fait énormément de données (tant quantitatives que qualitatives)⁹¹ ».

L'entreprise familiale évolue suivant un cycle de vie, création, exploitation, développement, restructuration, reprise et transmission, et pendant cette période, elle a besoin de fonds suffisants pour répondre aux besoins de financement. En effet, la pérennité et le

⁹¹GHEDDACHE L., op. cit, 2012, p 3.

développement de ce type d'entreprise dépend de la structure financière et de la structure de gouvernance d'entreprise adaptée.

Dans cette section on va étudier le cas d'une entreprise familiale en générale et particulièrement une entreprise très connue et ancienne en Algérie « NCA-Rouïba ».

1.1 L'entreprise familiale

L'entreprise familiale devient de plus en plus importante dans l'économie actuelle, et elle devient indispensable au développement de l'économie nationale, ce qui fait que la mise en place d'une structure de gouvernance familiale claire qui disciplinera les membres de la famille devient obligatoire.

1.1.1 Définitions de l'entreprise familiale

L'entreprise familiale est définie différemment par plusieurs auteurs qui n'ont jusqu'à ce jour trouvé une définition unanime et tranchée de celle-ci. « Les définitions de ce type d'entreprise sont diverses, nombreuses et assez marquées par l'hétérogénéité ».⁹² Nous pouvons définir l'entreprise familiale simplement par une entreprise dont le pouvoir décisionnel est détenu majoritairement par une ou plusieurs familles fondatrices.

La Commission Européenne et le Groupement européen des entreprises familiales (GEEF) précise que l'entreprise est familiale si la majorité des votes est détenue par le fondateur ou ses descendants, et si au moins un représentant de la famille est impliqué dans le management ou l'administration de l'entreprise. Pour les entreprises cotées en bourse, le caractère familial est acquis dès lors que la famille fondatrice et ses descendants possèdent 25% des droits de vote.

Les trois principaux critères qui permettent d'identifier les entreprises familiales sont le contrôle du capital par la famille, la participation active de la famille dans la gestion et enfin, la transmission ou la volonté de transmettre l'entreprise à la génération suivante. Ce sont les critères qui reviennent le plus souvent dans les différentes définitions proposées par les chercheurs⁹³.

⁹²ALLOUCHE, J. et AMANN B., op. cit, 2000,p 40;

⁹³MARTINEZ.I.De l'influence du caractère familial des sociétés sur les cours de bourse », Lavoisier, Revue française de gestion.2002. N° 139. P 91.

1.1.2 Les caractéristiques de l'entreprise familiale

Les entreprises familiales se caractérisent par un ensemble d'atouts uniques tels que des niveaux élevés de confiance et d'engagement ce qui entraînent une plus grande efficacité et rentabilité. Cependant, les conflits potentiels entre les intérêts de la famille et les intérêts de l'entreprise peuvent entraver leur performance. Le défi pour l'entreprise familiale est de bien gérer ces attributs bivalents et de maximiser leurs effets positifs et minimiser leurs conséquences négatives.

1.1.3 Les forces et les faiblesses de l'entreprise familiale :

L'entreprise familiale se caractérise par des forces qui font qu'elle soit performante que leurs rivales mais aussi des faiblesses qui freinent son développement et sa pérennité.

1.1.3.1 Les forces de l'entreprise familiale

Plusieurs études ont montré que les entreprises détenues par des familles sont plus performantes que leurs équivalents non détenus par des familles en termes de ventes, de bénéfices et des autres indices de croissance.⁹⁴

Ces performances élevées sont le fruit des forces inhérentes que détiennent les entreprises familiales par rapport à leurs équivalents. Parmi ces forces, on trouve ⁹⁵:

- **L'engagement** : La famille, en tant que propriétaire de l'entreprise, manifeste la plus grande motivation à voir son entreprise grandir, prospérer et être transmise aux générations futures. Par conséquent, plusieurs membres de la famille s'identifient à l'entreprise et sont généralement enclins à travailler avec plus d'acharnement et à réinvestir une partie de leurs bénéfices dans l'entreprise afin de lui permettre de grandir à long terme. Lorsqu'elle traite avec les entreprises familiales clientes, l'IFC accorde une importance particulière à la présence d'un ensemble d'actionnaires engagés au cœur de l'entreprise.
- **La Perpétuité des Connaissances** : La transmission des connaissances, expériences et compétences accumulées aux générations futures constitue une priorité pour les familles détenant des entreprises. De nombreux membres de la famille sont ainsi immergés dans

⁹⁴LEACH.D et LEAHY.J, « les structures de propriété, le contrôle et la performance des grandes entreprises britanniques », Journal Economique, 1991, P10.

⁹⁵ABOUZAID.S, « Manuel de gouvernance des entreprises familiales », IFC, Washington, 2008, P 12.

l'entreprise de leur famille à partir d'un très jeune âge. Leur degré d'engagement est alors renforcé et ils disposent ainsi des outils nécessaires pour diriger leur entreprise familiale.

- **La Fiabilité et l'Orgueil** : Parce que le nom et la réputation des entreprises familiales sont associés à leurs produits et / ou à leurs services, elles s'efforcent d'améliorer la qualité de leur production et de maintenir de bonnes relations avec leurs partenaires (clients, fournisseurs, employés, communauté, etc.).

1.1.3.2 Les faiblesses de l'entreprise familiale

Les raisons d'échec de certaines entreprises familiales sont les mêmes que n'importe quelle autre entreprise, comme une mauvaise gestion, un flux de trésorerie insuffisant pour financer la croissance, un contrôle insuffisant des coûts, les conditions de l'industrie et d'autres conditions macroéconomiques. Cependant, les entreprises familiales présentent également certaines faiblesses, notamment liées à leur nature. Certaines de ces faiblesses sont les suivantes⁹⁶:

- **La Complexité** : Les entreprises familiales sont généralement plus complexes en matière de gouvernance que leurs équivalents, en raison de la présence d'une variable qui vient s'y greffer : la famille. L'addition des émotions et des problèmes familiaux à l'entreprise augmente la complexité des défis auxquels ces entreprises doivent faire face. Contrairement aux autres types d'entreprises, les membres de la famille jouent des rôles différents au sein de leur entreprise, ce qui peut parfois conduire à un manque d'alignement des motivations parmi l'ensemble des membres de la famille.
- **Le Caractère Informel** : Parce que la plupart des familles dirigent leurs entreprises elles-mêmes (du moins au cours des première et deuxième générations), elles manifestent généralement très peu d'intérêt dans l'établissement de pratiques et de procédures commerciales clairement articulées. Au fur et à mesure que la famille et son entreprise se développent, cette situation peut conduire à de nombreuses inefficacités et à des conflits internes qui pourraient menacer la continuité de l'activité.
- **Le Manque de Discipline** : De nombreuses entreprises familiales ne prêtent pas suffisamment attention aux domaines stratégiques essentiels, tels que : le plan de succession du directeur général et des autres postes clés de la direction, l'emploi des

⁹⁶ABOUZAID.S, « Manuel de gouvernance des entreprises familiales », IFC, Washington, 2008, P 13.

membres de la famille dans l'entreprise et l'attrait et la conservation des dirigeants qualifiés venant de l'extérieur. Le fait de retarder ou de négliger de telles décisions stratégiques importantes pourrait conduire à l'échec de n'importe quelle entreprise familiale.

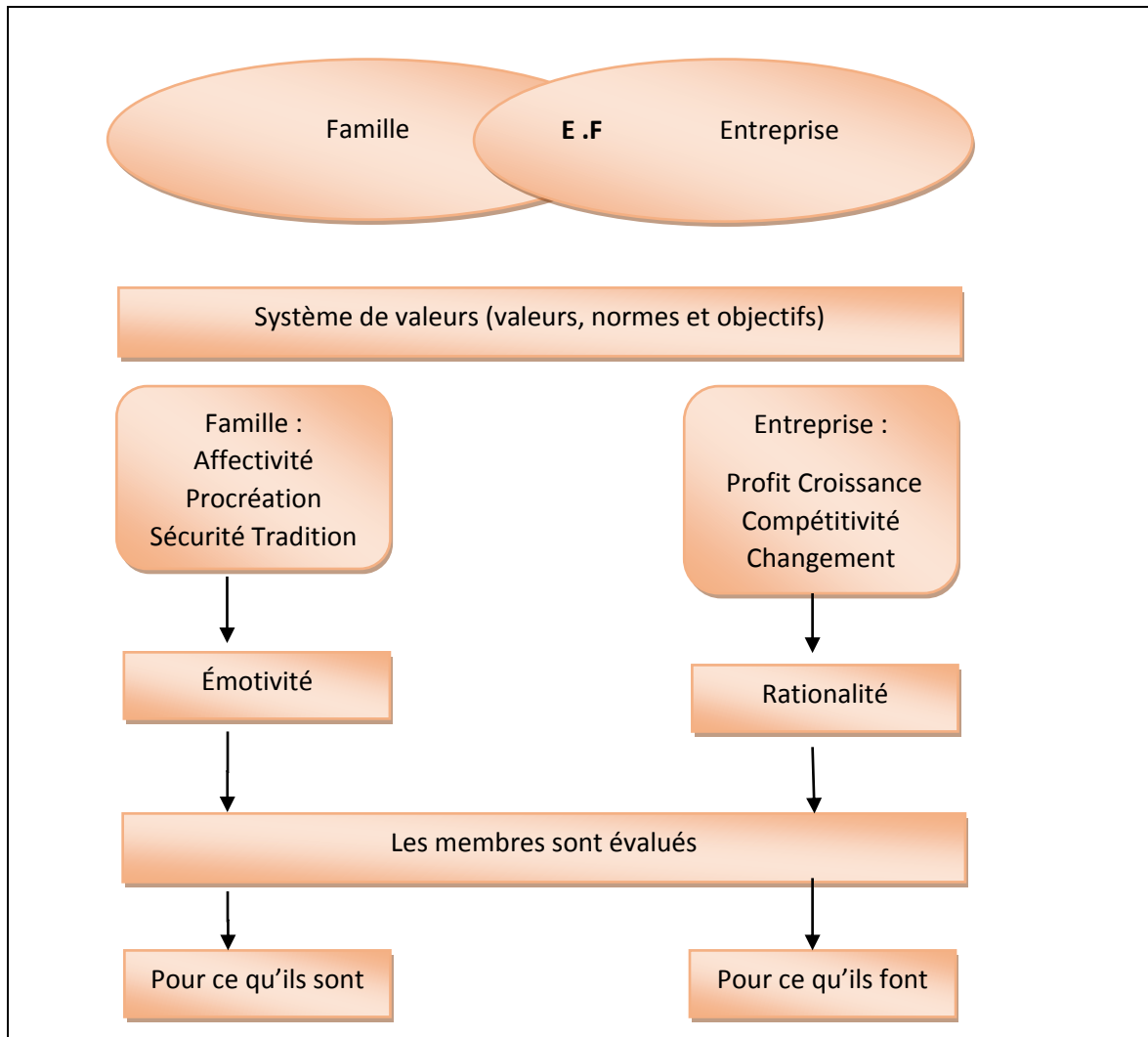
- Interaction famille – entreprise : La principale difficulté soulevée par l'étude de l'entreprise familiale tient principalement à sa double composition. D'une part, il y a une famille qui est propriétaire de l'entreprise et ses attentes sont très différentes des conditions auxquelles l'entreprise doit se conformer. De plus, ils sont en interaction permanente, ils s'influencent l'un l'autre.

Pour CATRY B. et BUFF A. « l'entreprise familiale est tiraillée entre la logique de fonctionnement de la famille et celle de l'entreprise. La famille fonctionne sur un mode affectif, dont l'objectif est de réunir les membres de toutes les générations et de les protéger ... Au contraire, le monde de l'entreprise fonctionne selon une logique économique, dont l'objectif est de produire, de vendre et de réaliser un bénéfice⁹⁷ ».

L'entreprise familiale est gérée par ces deux systèmes (entreprise, famille), même si cela semble contradictoire en raison de différences d'objectifs et de culture. Il arrive que parfois une des deux entités famille-entreprise prenne le dessus sur l'autre donc influe sur elle. Il est aisé de remarquer lorsque les conflits de la famille se répercutent sur la gestion de l'affaire, au bien lorsque les conflits de l'entreprise influent sur la vie familiale.

Figure N°5 : l'entreprise Familiale à l'intersection de deux systèmes différents.

⁹⁷CATRY B. et BUFF A. (1996), op. cit, p. 189.



Source : GOETSCHIN P. (1987) : « La gestion de la succession dans les PME ». Revue économique et sociale, Lausanne juin, p. 100.

1.1.4 Les conflits existants dans l'entreprise familiale

Lorsque les membres de la famille qui n'y travaillent pas privilégient leur train de vie au détriment des besoins de financement de l'entreprise

Les actionnaires qui ne travaillent dans l'entreprise remettent en cause les certaines décisions prise.

1.1.4.1 Les conflits institutionnels

L'entreprise familiale diffère des autres en ce qu'elle combine une entreprise et une famille. Deux univers qui comportent chacun des besoins, des objectifs, une vie et des croyances qui leur sont propres. Ces différences institutionnelles entre la famille et l'entreprise proviennent essentiellement du fait que chacune existe dans la société pour différentes raisons fondamentales.

L'interaction entre la famille et l'entreprise génère des conflits dans l'organisation, ces conflits se manifestent dans le fait que ce qui est attendu des individus en termes de principe familial et souvent contredit par les attentes selon les principes de l'entreprise.

1.1.4.2 Les conflits de fonction

Dans l'entreprise familiale le dirigeant- propriétaire assume en générale plusieurs fonctions différentes.

Une entreprise familiale qui embauche à la fois des personnes de la famille et d'autres qui sont extérieures à celle-ci connaissent fréquemment des conflits liés aux manquements vis-à-vis des règles établies au sein de l'entreprise. Il peut arriver que des différences soient pratiquées au cœur même de la société, quand on fait ou ne fait pas partie de l'entreprise en question. C'est pourquoi il est essentiel, pour parvenir à créer un équilibre et à retenir ses bons éléments, de traiter chacun à la même enseigne et de veiller à ce que chacun puisse profiter d'une entreprise qui soit juste.

1.1.5 Les concepts de base en transmission d'entreprise familiale

La pérennité du pouvoir d'une entreprise familiale dépend de passer d'une génération à l'autre sans entraîner la perte du contrôle familial et la continuité de la direction dans la famille. (POE, 1980) estime que seulement 30% des entreprises familiales survivent à la deuxième génération, et que leur durée de vie moyenne n'est que de 24 ans (DANCO, 1977), ce qui prouve que la transmission du pouvoir est non seulement difficile mais aussi décisive.

Selon le Petit Larousse la transmission est une opération par laquelle les pouvoirs sont transférés à un successeur.

Pour BROUARD F. et CADIEUX L. « la transmission signifie que l'entreprise assure sa continuité par la mise en place effective du successeur (dans les cas de transmission familiale) ou du repreneur (dans les autres cas de transmission), de même que par le retrait du prédécesseur (dans les cas de transmission familiale) ou du cédant (dans les autres cas de transmission) de la gouvernance et de la propriété de cette même entreprise »⁹⁸. Le concept de transmission à un sens large, Il couvre le transfert aux membres de la famille que le transfert à des membres extérieurs de la famille. Et la succession ne concerne que les transferts au sein de la même famille, et s'oppose à la cession qui correspond à un transfert externe à la famille.

⁹⁸CADIEUX L. et BROUARD F., op. cit,2009 p 3;

La transmission d'entreprise n'est pas un simple ou homogène phénomène, elle est davantage un phénomène complexe et hétérogène dans le sens où il y a plusieurs types et formes de transmission qui se développent selon les différents contextes⁹⁹. On sous-entend qu'il ya différentes formes de transmissions qui selon BROUARD F. et CADIEUX L. ce regroupent en trois catégories selon le type de lien qu'entretient le candidat à la relève avec l'entreprise. Les trois formes de transmission de l'entreprise familiale sont comme suit :

- **La transmission familiale**

La transmission familiale, concerne les entreprises où le dirigeant Prévoit d'assurer la pérennité et la continuité par au moins un membre de la famille de la nouvelle génération.

Cadieux dit que « malgré qu'un peu plus du tiers des dirigeants préfèrent transmettre leur entreprise à un membre de la famille, dans pas mal des cas ils se retrouvent face au manque de volonté et d'enthousiasme de la part de leurs descendants à l'égard de la reprise du relais, ce qui fait que, seul le quart des dirigeant l'envisagent sérieusement, à cause du manque d'intérêt de la part de leur progéniture »¹⁰⁰. Selon les recherches d'ESEO, le fait d'avoir des membres de la famille dans une entreprise à un impact sur volonté de conserver les caractéristiques de la famille de l'entreprise.

- **La transmission interne**

Cette forme de transmission à l'avantage de transmettre l'entreprise à des professionnels qui connaissent bien son activité, sa clientèle et ses fournisseurs, ses employés qui n'ont pas de lien familial avec le propriétaire. Dans ce deuxième type de transmission, plusieurs facteurs peuvent déterminer le profil du repreneur, tel que : l'ancienneté du salarié, les fonctions qu'il a déjà occupées, le secteur d'activité et la taille de l'entreprise¹⁰¹.

- **La transmission externe**

Finalement la troisième forme de transmission faite à une ou plusieurs personnes qui non aucun lien ni avec la famille ni avec l'entreprise aussi (extérieure à l'entreprise). Selon CADIEUX.L et BROUARD.F Cela se produit dans le cas où le dirigeant est incapable de trouver une relève parmi les membres de sa famille ou ses employés ou actionnaires.

⁹⁹BROUARD F et CADIEUX L., « La transmission des PME : vers une meilleure compréhension du contexte ». Communication soumise à l'Académie de l'entrepreneuriat 2007 Sherbrooke, 4-5 octobre, p 3

¹⁰⁰CADIEUX.L., « Étude sur la situation de la relève dans les entreprises manufacturières de la MRC », Rapport d'enquête, Centre universitaire PME, Université du Québec à Trois-Rivières, 2006, P29.

¹⁰¹COUNOT et MULIC, « Le rôle économique des repreneurs d'entreprise », 2004, P 04.

2.1 Gouvernance des entreprises familiales

Lorsque la famille en est encore à l'étape de son fondateur initial, très peu de questions liées à la gouvernance familiale peuvent surgir, étant donné que la plupart des décisions sont prises par le fondateur et que la voix de la famille est encore unifiée. À travers le temps, au fur et à mesure que la famille traverse les étapes suivantes de son cycle de vie, des générations plus récentes et davantage de membres rejoignent l'entreprise familiale. Leur arrivée se traduit par des idées et des opinions différentes concernant la manière dont l'entreprise devrait être dirigée et sa stratégie définie. Il devient alors obligatoire d'établir une structure de gouvernance familiale claire qui disciplinera les membres de la famille, empêchera les conflits éventuels et garantira la continuité de l'activité¹⁰².

Les travaux relatifs à la Corporate Gouvernance se sont appuyés sur les développements de la théorie de l'agence (BERLE et MEANS 1932, ROSS 1973). Qui se base sur les conflits d'intérêts entre dirigeant et propriétaire, qui engendre par la suite des coûts de l'agence.

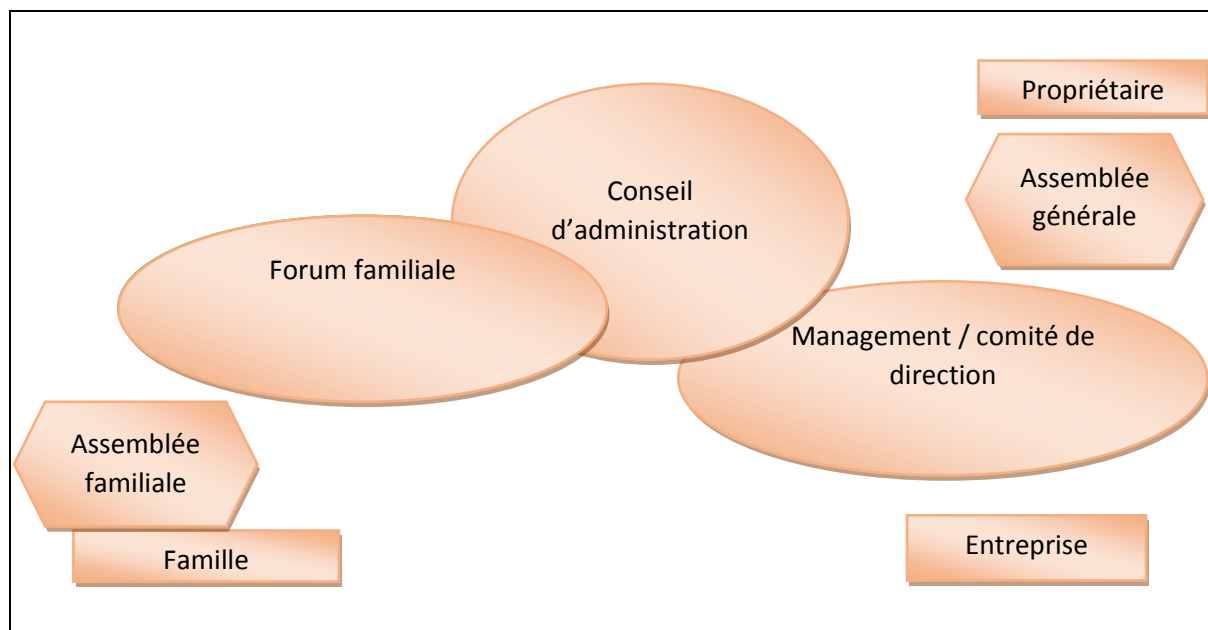
Dans une entreprise familiale, les fonctions de gestionnaire, de propriétaire et de contrôleur sont exercées par la même personne ou la même famille. Cependant, les conflits et les coûts d'agence sont nuls, nous en déduisons donc que la théorie de l'agence n'est pas applicable à ce type d'entreprise. Pour MELIN et NORDQUIST (2000) la gouvernance de l'entreprise familiale est un concept très particulier et différent de celui de la théorie de l'agence. Il s'agit : « des processus, des principes, des structures et des relations qui aident les propriétaires de la firme à atteindre leur but et objectifs »¹⁰³. Le gouvernement des entreprises familiales devait donc traiter du pouvoir et de l'influence de la famille sur l'entreprise et non des relations entre propriétaires et dirigeants.

A côté de la gouvernance de l'entreprise, il faut assurer aussi la gouvernance de la famille. Il est important que la famille soit unie derrière l'entreprise. Il faut donc aussi doter l'entreprise familiale de structures et de règles du jeu qui, d'une part, favorisent l'unité de la famille, et d'autre part marque la relation entre la famille et l'entreprise familiale.

¹⁰²ABOUZAID.S, « Manuel de gouvernance des entreprises familiales », IFC, Washington, 2008, P 21.

¹⁰³MELIN et NORDQUIST, Corporate Governance in Family Firms : The Role of Influential Actors and the strategic Arena ", Communication à la conférence de l'ICSB 2000, p 7

Figure N°6 : structure de gouvernance dans l'entreprise familiale.



Source : Jozeflievens « La gouvernance dans les entreprises familiales : les clés du succès.

Le conseil d'administration est un acteur crucial .il pilote aussi bien les actionnaires familiaux que le management. Les intérêts et attentes de la famille sont débattus au sein du forum familial (pour éviter que les problèmes familiaux s'étalent au conseil d'administration et impacte le fonctionnement normal de l'entreprise).

Les principaux éléments d'une structure de gouvernance familiale reposent sur une charte familiale qui définit clairement la vision, la mission et les valeurs familiales et les politiques régulant la relation qui unit les membres de la famille à l'entreprise. Et aussi sur Des institutions familiales qui peuvent revêtir différentes formes et avoir des objectifs divers, par exemple une assemblée familiale, un conseil familial et d'autres comités familiaux. Et aussi le Conseil d'administration.

2.1.1 La composition de la structure de la gouvernance familiale

2.1.1.1 La constitution familiale« charte familiale »

La constitution familiale est également désignée comme « charte familiale », la constitution définit également les rôles, les compositions et les pouvoirs des principaux organes de gouvernance de l'entreprise : membres de la famille / actionnaires, directeurs et conseil d'administration. En outre, la constitution familiale définit les relations entre les organes de gouvernance et précise comment les membres de la famille peuvent contribuer à la

gouvernance de leur entreprise¹⁰⁴. Cette charte de gouvernance familiale n'a pas de portée juridique mais représente un engagement moral des membres de la famille.

Il est nécessaire de mettre à jour la constitution régulièrement afin qu'elle reflète tout changement dans la famille et / ou l'entreprise.

2.1.1.2 Institutions de Gouvernance Familiale

Permettent aux membres de la famille de se réunir sous une ou plusieurs structures organisées, ces activités organisées contribuent à l'amélioration de la compréhension et à mettre d'accord les membres de la famille les entreprises familiales n'ont pas toutes besoin d'établir toutes ces institutions.

La décision du type d'institution qui doit être établie dépend de la taille de l'entreprise, de l'étape de développement de la famille, du nombre de membres de la famille existants et du degré d'engagement des membres de la famille dans leur entreprise¹⁰⁵.

- **Forum familiale** : Appelée également « Assemblée Familiale », il s'agit d'un forum de discussion formel permettant à tous les membres de la famille de discuter des questions relatives à l'entreprise et à la famille. La rencontre permet à toute la famille de comprendre la situation de l'entreprise, les événements importants et les grands projets, renforçant ainsi la confiance et la transparence de la situation de l'entreprise et de son évolution.
- **Conseil de famille** : le conseil familial est un organe gouvernant actif qui est élu par l'assemblée familiale parmi ses membres afin de délibérer à propos des questions liées à l'entreprise familiale¹⁰⁶, c'est le lieu qui permet de manière régulière et spécifique de regrouper la famille pour aborder les questions liées à la conduite de l'entreprise, ses compétences et ses activités. Il veillera à l'application de la charte familiale et traitera de points spécifiques épineux comme le niveau de distribution des dividendes.
- **Bureau Familial**¹⁷: le bureau familial est un centre d'investissement et d'administration organisé et supervisé par le conseil familial. Les bureaux familiaux sont généralement très courants au sein des familles nombreuses et opulentes en activité, dont les membres

¹⁰⁴ ARONOFF Craig, ASTRACHAN Joseph, et WARD John, *Developing Family Business Policies: Your Guide to the Future* (Family Enterprise Publishers, 1998).

¹⁰⁵ ABOUZAID.S, « Manuel de gouvernance des entreprises familiales », IFC, Washington, 2008, P 29.

¹⁰⁶ ABOUZAID.S, « Manuel de gouvernance des entreprises familiales », IFC, Washington, 2008, P 30.

manifestent le besoin de conseils personnels dans les domaines de la finance, des banques, de la comptabilité et autres.

Les familles propriétaires d'entreprises peuvent créer d'autres types d'institutions qui couvrent des domaines pour lesquelles elles manifestent un intérêt particulier exemple (Comité des Réunions Familiales et des Loisirs, Comité de Remboursement des Actions).

2.1.1.3 Le conseil d'administration dans une entreprise familiale

Le conseil d'administration est une institution centrale dans la gouvernance de la plupart des entreprises, y compris celles détenues par les familles. Le rôle, la structure et la composition du conseil d'administration varient d'une entreprise familiale à une autre. Ils sont généralement déterminés par la taille et la complexité de l'entreprise et par la maturité de la famille qui la détient.

Il constitue un maillon important dans la chaîne de gouvernance, veille aux intérêts des actionnaires. Il définit et assure la mise en place de la stratégie de l'entreprise, à moyen et long terme. Le conseil exerce son rôle de surveillant sur les dirigeants en charge de la gestion courante des affaires, il veille notamment sur les finances et sur la gestion des risques.

Dans une entreprise familiale, il faut du temps pour mettre en place un comité d'administration positive, qui passe généralement par 3 niveaux au fil du temps :

- **Niveau 1** : le conseil d'administration sur papier, juste pour être conformes aux exigences juridiques. Le conseil à ce niveau est généralement composé exclusivement de membres de la famille.
- **Niveau 2** : le conseil d'administration familial .il tien des réunions et une réelle concertation prend place. Ces tâches impliquent que le conseil se réunisse plus souvent et qu'il possède l'expertise et l'indépendance nécessaires pour remettre en question la gestion de l'entreprise.
- **Niveau 3** : le conseil d'administration assisté par un comité d'avis, c'est un conseil entièrement professionnel qui a la capacité d'agir dans le meilleur intérêt de l'entreprise, on y trouve des personnes de confiance qui sont comme une caisse de résonance pour le chef d'entreprise.

2.2 Objectifs de la gouvernance familiale

Fondamentalement un système de gouvernance familiale est mis en place pour réaliser les objectifs suivants¹⁰⁷ :

- Communiquer les valeurs, la mission et la vision à long terme de la famille à tous ses membres.
- Maintenir les membres de la famille (particulièrement ceux qui ne sont pas impliqués dans l'entreprise) au courant des principaux accomplissements commerciaux, des défis et des directions stratégiques de l'entreprise.
- Communiquer les règles et les décisions qui pouvaient affecter l'emploi des membres de la famille, les dividendes et les autres bénéfices qu'ils perçoivent de l'entreprise ;
- Etablir des canaux de communication formels qui permettent aux membres de la famille de partager leurs idées, leurs aspirations et leurs problèmes ;
- Permettre à la famille de se réunir et de prendre les décisions nécessaires.

Rôles des membres de la famille dans la gouvernance de leur entreprise :

Dans une entreprise non familiale typique, n'importe quel individu impliqué peut être un employé, un dirigeant, un propriétaire, un administrateur ou une combinaison de ces rôles. Dans une entreprise détenue par une famille, cependant, la situation devient plus complexe car un individu peut avoir des rôles et des responsabilités multiples. Ces rôles multiples sont généralement associés à des motivations différentes, qui augmentent les défis auxquels les entreprises familiales doivent faire face, par opposition à leurs équivalents non familiales¹⁰⁸.

- **Les propriétaires** : Les propriétaires d'une entreprise familiale ont plusieurs rôles et motivations qui peuvent parfois aboutir à des conflits d'opinion.
- **Les dirigeants** : Un des problèmes communs dans ce domaine est la différence de traitement entre les dirigeants issus de la famille et les dirigeants extérieurs. Dans de nombreuses entreprises familiales, une partie ou la totalité des postes de direction sont strictement réservés aux membres de la famille. Ce qui pourrait causer des conflits entre le cadre de la famille et ceux externe a la famille.

¹⁰⁷ABOUZAID.S, « Manuel de gouvernance des entreprises familiales », IFC, Washington, 2008, P 21.

¹⁰⁸ NEUBAUER Fred et G.LANK Alden, The Family Business: its Governance for Sustainability (Routledge New York, 1998.

- **Les administrateurs** : En ce qui concerne les membres du conseil d'administration, la plupart des entreprises familiales réservent ce droit aux membres de la famille et dans quelques cas à certains dirigeants non issus de la famille en lesquels ils ont une grande confiance. La majorité des décisions sont prises par les responsables de la famille¹⁰⁹.
- **Les membres de la famille** : Les membres de la famille peuvent avoir différentes responsabilités, droits selon leurs actions. Le degré d'accès à l'information, Ils ont un accès plus facile à l'information que les personnes extérieures à la famille.

2.3 Gouvernance dans l'entreprise familiale algérienne

- **Contexte algérien**

En Algérie surtout, le secteur public reste dominant dans l'économie, par rapport aux autres pays du méditerrané arabe comme le Maroc et la Tunisie. Ce qui laisse très peu de place à la main invisible pour réguler le marché. Les entreprises privées sont familiales et de petite ou de très petite taille. Toutes les entreprises ont une « chaire », celle que constitue l'ensemble des personnes qui la composent et dont chacune présente une histoire, une personnalité, des aptitudes propres qui interfèrent avec celles des autres et contribuent par là à caractériser l'ensemble. Cela est aussi vrai et très significatif et concerne, à des degrés divers, les différents acteurs engagés dans cet espace social spécifique qu'est l'entreprise, généralement transmise de génération en génération¹¹⁰.

La prise de conscience sur les enjeux de la gouvernance d'entreprise en Algérie a rapidement progressé, en étroite relation avec la question de la transition vers une économie de marché moderne et performante permettant de relayer, à terme, le secteur des hydrocarbures.

L'économie algérienne renferme un potentiel de croissance et de développement hors hydrocarbures considérable. Dans le but de le libérer, des réponses robustes sont nécessaires, certaines ayant commencé à se mettre en place ces dernières années, tels les importants investissements publics lancés en vue de renforcer les infrastructures, et certaines mesures réglementaires favorables à l'entreprise. Il reste que les entreprises doivent elles-mêmes se mettre en position de garantir les conditions internes de leur performance, de drainer les

¹⁰⁹ABOUZAID.S, « Manuel de gouvernance des entreprises familiales », IFC, Washington, 2008, P 18.

¹¹⁰Eustache EBONDO Wa MANDZILA, « Gouvernance de l'entreprise et cadre légal de l'audit dans la zone euro méditerranée : une comparaison entre la France et les pays de la méditerranée arabe », Tunisie, Mai 2006, P11.

financements et autres ressources rares dont elles ont besoin pour leur développement et de se donner la visibilité et la stabilité nécessaires à leur pérennité. Toutes ces exigences passent par leur bonne gouvernance¹¹¹.

L'élaboration du code algérien de gouvernance d'entreprise était un pas affranchis suite au séminaire international sur la gouvernance d'entreprise tenu en Juillet 2007 à Alger, il a permis au milieu des affaires et aux institutions de prendre conscience sur les avantages multiples de la promotion de la gouvernance d'entreprise en Algérie (Le code algérien de gouvernance est présenté en annexe N°5).

2.3.1 Principaux standards de gouvernance d'entreprise

Les principaux standards de la gouvernance d'entreprise sont comme suit ¹¹²:

- **Imputabilité** : Chaque partie prenante est comptable devant une autre pour la chose sur laquelle elle est responsabilisée.
- **Equité** : Les droits et devoirs des parties prenantes, ainsi que les privilèges et obligations qui y sont attachés, doivent être répartis de manière équitable.
- **Responsabilité** : Les responsabilités des uns et des autres ont des objets précis, non partagés.
- **Transparence** : Ces droits et devoirs, ainsi que les prérogatives et responsabilités qui en découlent, doivent être claires et explicites pour tous.

2.4 Gouvernance de l'entreprise NCA Rouïba

Nous optons dans notre recherche à la méthode de l'étude. Nous avons choisi le cas l'entreprise NCA Rouïba pour asseoir une méthodologie exploratoire de notre problématique de recherche.

2.4.1 Présentation de la NCA-Rouïba :

NCA Rouïba est l'un des acteurs les plus importants dans le secteur agro-alimentaire en Algérie. C'est une entreprise familiale créée en 1966, sous le nom « Nouvelle Conserveries Algérienne » dont l'activité principale était la fabrication et distribution de conserves de fruits et légumes sous la marque Rouïba. Créée sous la forme juridique de Société à Responsabilité Limitée (S.A.R.L). Elle a été transformée en Société Par Actions (S.P.A) au mois de mars

¹¹¹Code algérien de gouvernance d'entreprise, Edition 2009, P19.

¹¹² Code algérien de gouvernance d'entreprise, Edition 2009, p27.

2003. La durée de vie de la société, initialement limitée à 50 ans, a été étendue à 99 ans par l'Assemblée Générale Extraordinaire qui s'est réunie le 5 février 2006.

L'entreprise effectue des activités diverses telles que la fabrication de conserves, production et distribution d'eaux gazeuses et boissons diverses non alcoolisées, Transformation de produits alimentaires, Production de lait et produits laitiers etc...¹¹³

Pour écouler ses produits l'entreprise familiale NCA-ROUIBA s'adresse à deux types de marché : le marché local qui est structuré en trois catégories (les ventes directes à 25% ; les ventes indirectes à 65% ; les comptes clés à 10%). et le marché étranger (exportation).

(L'organigramme de la société est présenté en annexe N°06).

2.4.2 La gouvernance au sein de NCA Rouïba

NCA-Rouïba est l'une des premières sociétés algériennes ayant adopté les fondements de la «Corporate Gouvernance» dès que ces principes ont été introduits à l'échelle internationale comme un ensemble de règles de conduite à respecter par les actionnaires et par les instances de prise de décisions et de management de l'entreprise. Ce renforcement de la gouvernance a permis l'entreprise de réussir son introduction en bourse en 2013.

Au début des années 2000 l'entreprise a connu un grand bouleversement à travers l'augmentation du capital de la société par la transformation du statut de l'entreprise d'une SARL familiale vers une SPA. Ces changements ont incité l'entreprise à mettre en place des pratiques de gouvernance d'entreprise et la désignation, Slim OTHMANI en qualité de Président du Conseil d'Administration et Mohamed Sahbi OTHMANI le directeur général de la boîte où ce dernier n'est pas à ce poste parce qu'il est un membre de la famille, mais vu ses compétences qui peuvent servir l'entreprise, a déclaré monsieur Slim OTHMANI.

En 2019 monsieur Slim OTHMANI le Président du Conseil d'Administration a rendu publiques les graves difficultés financières auxquelles son groupe est confronté. Les principaux facteurs qui ont engendré ces difficultés sont :

• **Défaillance du principal client de NCA Rouïba :** Selon la stratégie commerciale adoptée, notamment pour éviter les risques liés aux clients présentant des profils non conformes à la réglementation, NCA-Rouïba a désigné la Sarl Carthago comme principal distributeur indirect (part dans le chiffre d'affaires de 39% sur les cinq derniers exercices).

¹¹³Notice d'information « NCA-ROUIBA », 2013, P24.

Jusqu'au mois de mai 2019, le client « CARTHAGO » payait régulièrement notamment par traites bancaires. Cependant, la créance cumulée n'a cessé de croître depuis 2014, jusqu'à atteindre un montant de 1,35 milliard de Dinars en juin 2019. A partir de ce mois, des incidents de paiements sérieux ont commencé à se produire, caractérisés par le retour des traites impayées.

• **Concurrence sur le marché** : l'arrivée de marque de boisson étrangère a des prix très compétitifs, le marché algérien aussi caractérisé par un nombre élevé d'acteurs toutes boissons confondues.

• **Situation financière dégradée** : à partir de 2015, NCA-Rouïba s'est engagée dans un plan d'investissement très ambitieux dans le but d'offrir à ses clients une gamme de produit plus élargie en terme packaging. Le montant investi fut plus de 22 millions d'euro, ces investissements ont été financés 100% par les crédits bancaires, L'entrée en exploitation de ces nouvelles machines n'a pas permis d'atteindre les niveaux de chiffre d'affaire escompté. Bien au contraire, le chiffre d'affaires a enregistré des baisses consécutives depuis l'année 2017, et la trésorerie a été largement impactée par le remboursement des crédits bancaires.

Face à cette situation, précise-t-on, la société a eu recours au financement bancaire à court terme afin de financer le long terme. En effet les flux de trésorerie d'exploitation ne couvrant pas le besoin nécessaire au remboursement de la dette, Un plan de baisse des charges et de réduction des créances a été initié début 2017, cependant la baisse du chiffre d'affaires ainsi que les difficultés de rembourser certaines créances de la société ont concouru aux difficultés financières.

• **Conflit familial** « Oui il y a un conflit familial interne mais ça ne doit pas être une occasion pour des sorties médiatiques inutiles ».a annoncé M. Sahbi OTHMANI, ex-directeur général de NCA Rouïba, dans un entretien accordé à Algérie-Eco.

Quelques semaines après avoir rendu publiques les graves difficultés financières auxquelles son groupe est confronté, Slim OTHMANI, président du conseil d'administration du producteur algérien de boissons NCA Rouïba, a annoncé, le 16 janvier, un projet d'adossment de sa société au groupe BIH, propriété de Castel.

Un premier accord, signé le 30 décembre 2019, a permis le déblocage d'un financement d'urgence de 945 millions de dinars (7,1 millions d'euros) en faveur de la société algérienne « Cet accord a pour objet notamment de sécuriser un apport de fonds propres de la

part du groupe BIH par augmentation de capital de NCA Rouïba et faire face aux difficultés financières actuelles de NCA Rouïba. Les parties à cet accord entendent se coordonner pour mener une politique commune à l'égard de la Société dans les mois qui viennent, à travers notamment une étroite concertation dans la conduite des affaires de NCA Rouïba nécessaire à la mise en œuvre du plan d'adossement » Ce financement d'urgence doit être rapidement accompagné d'une modification de la gouvernance de NCA Rouïba pour lui assurer le soutien managérial et opérationnel nécessaire (désignation de deux nouveaux administrateurs de NCA Rouïba issus du groupe BIH et désignation de Monsieur Lotfi KADAOUI en qualité de Directeur Général de NCA Rouïba, remplace de Monsieur Slim OTHMANI, qui assure actuellement l'intérim de la Direction Générale et demeurera Président du Conseil d'administration de NCA Rouïba).

Ce financement d'urgence serait ultérieurement complété par une augmentation de capital de NCA Rouïba d'un montant significatif réservée à BIH, et aux termes de laquelle BIH deviendrait le nouvel actionnaire majoritaire de long terme de NCA Rouïba ;

2.3 La transmission de l'entreprise NCA Rouïba

La NCA Rouïba est une entreprise familiale qui est à sa troisième génération. Et qui est passée par Plusieurs étapes avant d'arriver là où elle est aujourd'hui, en effet, elle a pu garder son caractère familial pour deux générations.

La première génération, l'étape du fondateur ; s'est caractérisée par un fort engagement de la part des fondateurs Salah OTHMANI et son père Mohamed Saïd OTHMANI qui détenaient chacun 83% et 17% des parts envers le succès de l'entreprise et ce par leur qualité d'entrepreneuriat ainsi que leur volonté de participer au développement du pays en créant de la valeur ajoutée. Ils ont géré l'entreprise de 1966-1978. Durant cette période, les questions de gouvernance n'étaient pas vraiment posées puisque le capital est concentré entre les mains des fondateurs, toutes les décisions étaient prises par ses derniers.

En 1978, Mohamed Saïd OTHMANI a cédé ses parts à ses enfants Mokhtar, Saïd, El-Hadi, Hassane et Mohamed, ainsi Salah a été rejoint de ses frères composant ainsi la deuxième génération, l'entreprise est passée à l'étape du partenariat fraternel, les frères OTHMANI ont géré l'entreprise de 1978 à 1999. Cette période a connu des allègements et assouplissements en matière d'investissements, le marché commençait à se développer, l'entreprise a commencé à diversifier ses produits. Mais elle a été particulièrement difficile

pour l'entreprise, les problèmes sont devenus plus complexes que ceux observés pendant l'étape des fondateurs.

En effet, du fait de l'augmentation du nombre d'actionnaires, l'entreprise se retrouve dans une situation de gestion multiple, car tous les membres de la famille sont des décideurs sans orientations claires et uniques. Cela embrouille les employés, et si les directives sont différentes, l'entreprise se retrouvera dans un arrêt complet. De plus, les actifs de l'entreprise ne sont pas séparés des actifs de la famille, de sorte que chaque membre de la famille a le droit de demander ce qui est inacceptable

De plus, l'entreprise a une culture patriarcale, et les anciens ont tous les pouvoirs, ce qui inquiète la nouvelle génération, car les liens familiaux priment sur les compétences et les connaissances.

Les résultats de ces erreurs de gestion sont vite arrivés et l'entreprise a dû céder Fruitall qui était à l'époque la plus grande entreprise du groupe et cela parce qu'elle ne parvenait pas à gérer sereinement le volet familial de l'organisation. Et c'est là qu'est apparue la nécessité de la mise en place des pratiques de gouvernance.

De 1999 jusqu'à aujourd'hui, le relais a été passé à la troisième génération, Slim Othmani est nommé directeur général de la NCA Rouïba en 1999, depuis il révolutionné l'entreprise, en effet, en tirant des leçons des erreurs de gestion de la génération précédente, Slim OTHMANI a décidé de gérer l'entreprise de façon différente et ce en faisant primer la compétence sur l'âge, limiter le nombre des membres actifs de la famille et faire venir des talents de l'extérieur, devenir plus transparents avec toutes les parties prenantes, actionnaires, banques, fournisseurs, l'Etat, etc...et cela ne pouvait se faire sans la mise en place des pratiques de gouvernance. La gouvernance d'entreprise a été renforcée d'abord avec l'entrée du fonds d'investissement dans le capital de l'entreprise en 2005. La décision d'entrée en bourse en 2013 n'a fait que renforcer la gouvernance d'entreprise de la NCA Rouïba.

Ainsi, le recrutement des membres de la famille était basé sur la compétence et non sur le népotisme, il n'y a pas de privilèges pour les membres de la famille, d'autant plus qu'il n'y a que deux membres de la famille qui travaillent dans l'entreprise, Slim OTHMANI, président du conseil d'administration et Sahbi OTHMANI, directeur général, les autres membres sont soit membre du conseil d'administration soit des actionnaires non actifs. Les relations entre les actionnaires sont régies par un ensemble de règles non écrites. En

2012, un pacte d'actionnaires a été conclu entre les membres de la famille détenant ensemble la majorité du capital, constituant ainsi un noyau dur et ce afin d'assurer une stabilité du management de l'entreprise. Ce pacte a prévu l'institution d'un conseil de famille investi d'une mission de concertation préalable aux assemblées générales de la société et qui se réunit pour discuter des relations entre le noyau dur et l'entreprise, des rapports entre la famille OTHMANI et l'entreprise.

En 2019 monsieur Slim OTHMANI annonce que le groupe algérien NCA-Rouïba est proie à des difficultés financières (Endetté et au bord de la faillite) depuis ces trois ans a décidé de céder des parts importantes au groupe français Castel Brasseries internationales holding (BIH) ce qui a permis le déblocage d'un financement d'urgence de 945 millions de dinars (7,1 millions d'euros) en faveur de la société algérienne. Une augmentation de capital, largement réservée à Brasseries internationales Holding (BIH), va permettre à la filiale de Castel de devenir l'actionnaire majoritaire de NCA Rouïba.

3.1 L'introduction de NCA-ROUIBA en bourse

En ce qui suit nous allons présenter les phases de l'introduction de NCA Rouïba en bourse¹¹⁴.

3.1.1 Décisions à l'origine de l'opération

L'introduction en Bourse de la Société NCA-Rouïba a été décidée par le Conseil d'Administration de la Société réuni le 27 mai 2011. Un rétro-planning a été approuvé au cours de la même réunion et le suivi de l'avancement du processus d'introduction a été inscrit à l'ordre du jour des conseils d'administration subséquents et notamment ceux tenus le 30 décembre 2011 et le 17 avril 2012.

La décision d'introduction a également été entérinée par les actionnaires de la société NCA-Rouïba, réunis en séance extraordinaire le 31 janvier 2012 ayant approuvé la mise en conformité des statuts de la société avec la réglementation régissant la Bourse d'Alger.

Une mise à jour sur l'avancement du processus d'introduction en bourse ainsi que sur la structuration de l'opération ont été présentés aux actionnaires de la Société réunis en séance Ordinaire le 22 mai 2012.

¹¹⁴Notice d'Information NCA-Rouïba spa, 2013, p10.

3.1.2 Objectif de l'opération

L'objectif de l'opération se présente comme suit :

- Ouverture d'un canal permanent de levée de fonds propres permettant à l'entreprise de disposer d'alternatives de financement adaptées à ses ambitions ;
- Permettre une plus grande liquidité des titres des actionnaires et notamment la sortie de l'investisseur institutionnel AfricInvest conformément aux termes et conditions de son entrée au capital de l'entreprise en 2005 ;
- Confirmation de l'engagement irréversible de l'entreprise dans un processus de mise en place de bonnes pratiques de gouvernance favorisant sa performance et sa pérennité ;
- Renforcement de la notoriété de l'entreprise auprès de ses clients ainsi que de l'ensemble de ses partenaires économiques.

3.1.3 Caractéristiques de l'opération

3.1.3.1 Montant de l'offre

L'Opération consiste en l'offre à prix fixe de 2 122 988 actions ordinaires provenant de la cession, par les actionnaires actuels d'actions de valeur nominale de 100 dinars chacune et représentant 25% du capital social.

Les actions sont réglées à la demande d'achat. Elles sont inscrites en compte auprès des Teneurs de Comptes de Conservation de Titres (TCC), dûment habilités par la COSOB, et qui sont admis aux opérations d'Algérie Clearing.

3.1.3.2 Prix de l'offre et sa justification

L'action ordinaire de NCA-Rouïba est offerte à un prix ferme de 400 dinars tous frais compris. Les salariés de la société NCA-Rouïba bénéficieront d'un prix bonifié de 380 dinars. Chaque action donne droit, dans les bénéfices et dans l'actif et le passif social, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente. En outre, elle donne droit au vote et à la représentation dans les Assemblées Générales dans les conditions prévues par la Loi et les Statuts. Les actionnaires ne sont responsables qu'à concurrence du montant nominal des actions qu'ils possèdent, au-delà, tout appel de fonds est interdit.

Les droits et obligations attachés à l'action suivent le titre dans quelque main qu'il passe. La propriété d'une action emporte de plein droit adhésion aux Statuts de la Société et

aux décisions de l'Assemblée Générale des actionnaires. Les acheteurs potentiels sont invités à se faire leur propre opinion sur la valeur des titres et des risques associés et à faire appel aux conseils de leur Intermédiaire en Opération de Bourse sur le sujet.

Pour les besoins exclusifs de la détermination du prix d'émission de cette opération, les actions de la société NCA-Rouïba ont été évaluées par le cabinet d'expertise comptable HARFOUCHE Mohamed avec la collaboration de la société Tunisie Valeurs.

3.1.3.3 Méthodologie de l'évaluation

L'évaluation de la société NCA-Rouïba a fait appel à quatre différentes méthodes :

- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (Discounted Cash Flow, DCF) : qui consiste à actualiser, au coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC), les flux de trésorerie libres futurs (Free Cash-flow) sur la période du Business Plan. La valeur des fonds propres est obtenue en retranchant la valeur de la dette financière nette de la valeur d'entreprise.
- La méthode MVA : qui repose sur le concept de création de valeur (Economic Value Added), c'est-à-dire l'écart de rentabilité économique dégagé par l'actif économique (ROCE) par rapport au coût des capitaux engagés.
- La méthode patrimoniale : Compte tenu de la nature capitalistique de l'industrie, les experts ont jugé utile d'établir une valeur sur une base patrimoniale. La méthode retenue est celle de la rente de goodwill qui consiste à tenir compte des actifs réévalués de la société en y intégrant un superprofit ou goodwill (qui est l'excédent de la capacité bénéficiaire de l'entreprise par rapport à la rémunération théorique du capital employé).
- La méthode Bates : qui repose sur l'actualisation des dividendes futurs. Par ailleurs, de façon uniquement indicative, la méthode des multiples comparables a permis d'apprécier les multiples sous-jacents de la valorisation à un benchmark de sociétés cotées opérant dans le même secteur dans différents pays du monde. Cette approche, utilisée uniquement à titre indicatif, permet de comparer la valorisation obtenue à celle de transactions réelles sur les marchés financiers. Les multiples utilisés sont : le multiple de CA, le multiple d'EBITDA, le PER, le PER relatif, et le P/B.

3.1.3.4 Produit de l'offre et son emploi

Le produit de l'offre d'actions est de 849 195 200 dinars environ issu de l'offre de 2 122 988 actions au prix de 400 dinars. Ce montant sera revu à la baisse en fonction de la participation des salariés de la société qui bénéficient d'un prix décoté.

Le produit issu de la cession des titres (offre d'actions anciennes) est destiné aux actionnaires cédants.

3.1.3.5 Jouissance des titres

La date d'entrée en jouissance des actions offertes est le 1er Janvier 2013, le coupon du dividende relatif à l'exercice 2013, sera donc rattaché à l'action.

3.1.3.6 Intermédiaire en Opération de Bourse accompagnateur et organismes habilités à recueillir les demandes d'achat :

Pour cette opération, la Société est accompagnée par l'Intermédiaire en Opérations de Bourse : BNP Paribas El Djazaïr.

Les demandes d'achat de titres peuvent être recueillies, sans frais, par les Intermédiaires en Opérations de Bourse faisant partie du syndicat de placement (BNP Paribas El Djazaïr (Chef de file), CPA, BNA, BEA, BDL, CNEP-Banque, BADR, SGA).

3.1.3.7 Période de L'offre

La période de l'offre commence le 07 avril 2013 et se termine le 25 avril 2013. La société se réserve le droit de proroger la période de l'offre après accord de la COSOB.

Après la clôture de la période de l'offre, aucune demande d'achat de titres aux conditions de l'offre ne peut être acceptée. Les intéressés pourront néanmoins acquérir des titres, aux conditions de marché, lorsque ceux-ci seront cotés, et ce par le biais de leur Intermédiaire en Opérations de Bourse.

3.1.3.8 Segmentation de l'offre

L'offre des actions de la Société NCA-Rouïba est répartie en deux (02) segments :

- Segment A : les salariés de la société : un quota maximum de 85 000 actions, soit 4% des actions offertes, est réservé aux salariés de la société ;
- Segment B : les non-salariés de la société : le reliquat des actions offertes soit 2 037 988, est réservé aux nationaux résidents personnes physiques et personnes morales.

Dans le cas où la demande cumulée dans le segment ‘A’ serait inférieure au nombre d’actions réservé pour ce segment, le reliquat sera affecté au segment ‘B’.

3.1.3.9 Négociation des titres

L’action NCA-Rouïba fera l’objet d’une demande d’admission en Bourse et sera négociée sur le marché réglementé de la Bourse d’Alger entre les Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) agréés par la COSOB. Dans le but d’assurer la liquidité du titre, la société signera un contrat de liquidité avec l’IOB BNP Paribas El Djazaïr.

Par ailleurs, l’Assemblée Générale des Actionnaires de la société qui s’est réunie le 18 Octobre 2012 a autorisé la société d’intervenir sur le marché boursier pour la régulation du cours de ses propres actions dans le cadre des dispositions de l’article 715 bis du code de commerce. Les actionnaires ont mandé le Conseil d’Administration pour fixer les modalités de l’opération et notamment le prix maximum d’achat, minimum de vente, le nombre maximum d’actions à acquérir et le délai dans lequel l’acquisition doit être effectuée.

3.1.3.10 Établissement assurant le service financier des titres

La conservation et la gestion des titres est assurée par les Teneurs de Comptes de Conservation de Titres habilités et est centralisée par Algérie Clearing. Le service financier des titres, à savoir : la répartition des dividendes est assurée par ce même organisme au travers des TCC.

4. 1 Retrait de NCA Rouïba de la bourse

NCA Rouïba en proie à des difficultés financières a décidé de céder des parts importantes au groupe français castel Brasseries internationales holding(BIH). Et par la suite ce retirer de la bourse, on vous présente ci-dessous l’opération ces caractéristiques et sont intérêt.

4.1.1 Présentation de l’opération

NCA Rouïba et certain actionnaires de NCA Rouïba ont conclu le 30 décembre 2019un protocole d’investissent avec la société brasseries internationales holding Ltd(BIH) en vue de la sauvegarde et du redressement de NCA Rouïba, qui se trouve dans une situation financière très dégradée. Ce protocole investissement prévoit notamment :

- la mise en œuvre par NCA Rouïba d'une offre publique de retraits par rachat d'une partie de ses propres actions OPR, suivie de la radiation automatique de la totalité des actions NCA Rouïba des négociations de la bourse des valeurs d'Alger.

- après réalisation de l'OPR une augmentation du capital de NCA Rouïba réservée au groupe BIH et d'un montant totale de 4,4 milliards de dinars algériens, aux termes de laquelle le groupe BIH deviendra le nouvel actionnaire majoritaire de long terme de NCA Rouïba avec une participation comprise entre 74,47 et 81,33% du capital de NCA Rouïba selon le résultat de l'OPR.

4.1.2 Caractéristiques principales de l'opération :

- Nombre maximum d'actions rachetables par NCA-Rouïba dans le cadre de l'OPR : 2 126 265 actions NCA-Rouïba, soit au maximum 25,04% du capital de NCA-Rouïba.

- Prix de rachat : 258 DA par action NCA-Rouïba

- Période de collecte des ordres d'apport d'actions NCA-Rouïba à l'OPR : du 14 juin 2020 (inclus) au 14 juillet 2020 (inclus).

- Les actionnaires bénéficiaires de l'OPR, qui pourront apporter tout ou partie de leurs actions NCA-Rouïba, sont désignés comme les Actionnaires Minoritaires Concernés et sont tous les actionnaires de NCA-Rouïba autres que les signataires du protocole d'investissement et certains autres actionnaires de NCA-Rouïba s'étant engagés à ne pas apporter leurs actions NCA-Rouïba à l'OPR.

4.1.3 Intérêt de l'opération :

- Pour NCA-Rouïba : La situation financière de NCA-Rouïba est actuellement très dégradée, au point de menacer la continuité de son exploitation. L'OPR (et la radiation) est une étape nécessaire du plan de sauvegarde et de redressement des activités de NCA-Rouïba prévu par le protocole d'investissement, avec le soutien du groupe BIH.

- Pour les Actionnaires Minoritaires Concernés : représente une opportunité de liquidité immédiate, à un prix de rachat attractif, éviter la dilution importante qui résultera de l'augmentation de capital réservée au groupe BIH qui sera réalisée après l'OPR.

Section 02 :La bourse en Algérie

Le développement du marché financier en Algérie et sa relance nécessite l'assainissement de l'environnement économique, juridique, la transparence, la simplification des procédures et l'amélioration du climat des affaires. Effectivement, l'absence de la culture d'investir chez la société algérienne demeure un handicap devant le développement des marchés financiers algériens. Ainsi, la redynamisation de ce dernier est conditionnée par le plan d'introduction boursière des entreprises publiques, initié par les pouvoirs publiques.

1.1 Le marché financier

La création du marché des capitaux s'inscrit dans la stratégie du développement économique et social d'un pays, leur permettant d'entrer dans une économie concurrentielle, et vont vers de nouvelles perspectives au secteur productif qui confronte depuis quelques années de nombreux problèmes de financement.

La bourse ou marché financier, est aujourd'hui communément admis comme un instrument indispensable pour une économie moderne fondée sur la liberté des marchés.

1.1.1 Définition :

Michelle De MOURGUES définit le marché financier comme étant : « Le marché financier est le lieu d'émission et de négociation des titres à long terme mobilisant l'épargne nationale et internationale et de toutes les opérations destinées à faciliter et à accompagner cette mobilisation »¹¹⁵.

D'après Pierre Cyrille HAUTCOEUR : «En théorie, les marchés financiers incluent l'ensemble des moyens par lesquels les instruments financiers sont échangés librement, que ce soit entre un prêteur (marché primaire) ou entre détenteur de ces titres (marché secondaire) »¹¹⁶.

D'après Sébastien NEUVILLE : « Le marché financier est habituellement défini comme le marché des capitaux disponibles, c'est-à-dire des capitaux offerts par des investisseurs pour

¹¹⁵DE MOURGUES M, « La monnaie, système financier et théorie monétaire », 3eme édition, édition Economica, Paris, 1993, P210.

¹¹⁶ HAUTCOEUR P-C., Marchés financiers et développement économique : une approche historique, Regards croisé sur l'économie 2008/1, N°3, P. 159-172.

répondre à un besoin de financement. Un tel besoin de financement peut provenir d'entreprises ou même d'organismes publics »¹¹⁷.

Ainsi, le marché financier c'est le lieu de rencontre entre les agents ayant des excédents de capitaux avec ceux ayant des besoins de capitaux, pour financer leurs investissements et les développer. Pour assurer ce besoin de financement ces différentes entités sont amenées à émettre notamment des actions ou des obligations appelées valeurs mobilières, ainsi elles vont chercher à vendre ces titres, les vendre elles mêmes au moyen de la communication financière auprès d'investisseurs potentiels (qu'ils s'agisse de particuliers, d'entreprises ou d'investisseurs institutionnels) ainsi le marché financier n'est pas seulement un lieu de financement mais aussi un lieu de placement qui permet aux particuliers d'accroître leurs richesses en devenant les associés des entreprises par l'achat des actions ; ou les créanciers de ces sociétés et de collectivités publiques en achetant des obligations. Autrement dit, le marché financier peut être défini comme le point de rencontre entre l'offre et la demande de valeurs mobilières, il s'équilibre par les prix qui déterminent le coût des capitaux que les investisseurs peuvent se procurer.

1.2 Structure et organisation des marchés financiers

Le marché financier est composé de deux compartiments le marché primaire et le marché secondaire.

1.2.1 marché primaire

Parfois appelé « marché du neuf », Le marché primaire est celui sur lequel les nouveaux titres financiers sont émis et souscrits par des investisseurs pour la première fois.

Quand l'autofinancement, c'est-à-dire leur propre épargne, n'est pas suffisant pour financer les investissements que les entreprises et les administrations publiques souhaitent réaliser, ces agents sont en besoin de financement. Pour satisfaire ce besoin de financement, la solution du marché financier consiste à s'adresser directement à des agents qui au contraire ont une épargne qui excède leurs projets d'investissement, et qui sont par conséquent en capacité de financement. En contrepartie des capitaux qu'ils demandent, les agents à besoin de financement leur offrent des titres (actions, obligations). L'offre initiale de titres est effectuée sur le marché primaire. Ces titres sont soit des actions soit des obligations ou produits dérivés; ce sont des « valeurs mobilières ». Les valeurs mobilières produisent des

¹¹⁷ NEUVILLE S., « droit de la banque et des marchés financiers », Ed Puf droit, 2005, P12

revenus, ce qui permet de rentabiliser l'épargne que les agents à capacité de financement placent en les acquérant.

Les actions produisent des dividendes qui dépendent du résultat de l'entreprise, Les obligations produisent des intérêts qui ne dépendent pas du résultat de l'entreprise mais du taux d'intérêt prévu.

1.2.2 marché secondaire :

Le marché secondaire également appelé la bourse des valeurs. Une fois l'étape du marché primaire franchie, les titres peuvent la plupart du temps se renégocier sur le marché secondaire. Le marché secondaire est celui sur lequel sont échangés des titres financiers déjà créés ou émis (sur le marché primaire). En assurant la liquidité des investissements financiers, le marché secondaire assure la qualité du marché primaire et l'évaluation des titres financiers. Marchés primaire et secondaire sont donc très complémentaires. Les marchés secondaires ont pour rôle de déterminer les prix des titres et d'assurer la liquidité des placements en valeurs mobilières.

1.2.2.1 Les acteurs des marchés financiers :

Plusieurs acteurs agissent quotidiennement sur les marchés financiers pour assurer Fonctionnement, efficacité, sécurité et transparence dans le cadre réglementaire, et Contrôlé par les autorités de marché.

- **Les investisseurs :** Ce sont les personnes physiques ou morales qui souhaitent acheter ou vendre les instruments financiers. On retrouve les trois catégories suivantes : les particuliers, les entreprises et les investisseurs institutionnels.
- **Les émetteurs :** ce sont les demandeurs de capitaux, Les principaux émetteurs sont l'Etat, les collectivités ainsi que les entreprises publiques et privées.
- **Les intermédiaires :** Ce sont les établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui jouent le rôle d'intermédiaire entre les émetteurs et les investisseurs.
- **Les analystes financiers :** qui sont chargés d'analyser les sociétés afin d'établir des recommandations sur les titres cotés.

1.3 Les produits financiers :

Les produits financiers représentent, les intérêts des différents placements réalisés avec les excédents de trésorerie d'une entreprise au cours de son exercice comptable. Ces

placements sont effectués par les investisseurs sous forme de divers éléments financiers, comme produits primaires (actions, obligations) et produit dérivé.

1.3.1 Les actions :

« Une action est un titre de propriété représentant une fraction du capital d'une société. C'est une valeur mobilière négociable sur un marché boursier, plus rarement de gré à gré. L'action est donc un titre négociable dont la liquidité est normalement assurée si le titre est coté en Bourse. Pour les sociétés non cotées, la négociabilité est assurée par les transactions de gré à gré »¹¹⁸

Les actionnaires possèdent une partie de la société proportionnellement au nombre d'actions qu'ils détiennent. Par conséquent, ils ont le droit de recevoir des dividendes représentant une partie des bénéfices annuels de la société et ils ont le droit de vote à l'assemblée générale des actionnaires.

Les entreprises émettent des actions pour lever des fonds nécessaires à leur développement. Il s'agit pour elles d'un mode de financement spécifique parce qu'il se traduit par l'arrivée d'investisseurs ayant des droits sur la gestion et les décisions de l'entreprise, contrairement aux autres types de financement (crédit bancaire, obligations, autofinancement). L'action a 4 principales valeurs :

- **La valeur nominale** : La valeur nominale correspond à la valeur de l'apport entrant dans la composition du capital social.

-**Le prix d'émission** : est le prix de vente de l'action sur le marché primaire, ce prix est Défini selon la méthode spécifique après l'évaluation de l'entreprise.

- **Le dividende** : Il s'agit du revenu versé par l'entreprise à ses actionnaires une ou plusieurs fois par an. Le montant du dividende est proposé par le conseil d'administration en assemblée générale ordinaire et voté par les actionnaires.

- **Le cours** : c'est le prix de l'action sur le marché secondaire (la bourse) qui est fixé par la confrontation de l'offre et la demande.

1.3.2 Les obligations :

Les obligations sont « les titres émis en présentation d'un emprunt lancé par l'entité émettrice. L'offrant de capitaux est un simple prêteur, un créancier, dénommé en langue

¹¹⁸SPIESER Philippe, « la bourse », Edition Vuibert, Paris 2004, P31.

boursière un créancier obligataire »¹¹⁹ , donc une ne obligation représente la part d'un emprunt émise par une entité (l'État, une collectivité locale ou une entreprise).

Pour comprendre le fonctionnement des obligations, quelques notions se révèlent indispensables :

- **La valeur nominale ou faciale** : valeur à partir de laquelle sont calculés les intérêts annuels (ou semi-annuels) versés,

- **L'échéance ou maturité** : il s'agit de la durée de vie de l'obligation. Elle correspond à la date à laquelle le détenteur de l'obligation se voit rembourser le montant intégral du nominal c'est à dire le capital emprunté par l'émetteur. L'échéance moyenne d'une obligation est de dix ans.

- **Le coupon** : il correspond au versement périodique d'un intérêt au détenteur de l'obligation.
- **Le prix d'émission** : il correspond au prix de l'obligation au moment de son émission.
- **Le cours de l'obligation** : il correspond au prix auquel s'échange l'obligation sur le marché secondaire. Il est généralement exprimé en pourcentage du nominal.
- **Le prix de remboursement** : il correspond au remboursement de l'obligation à son échéance, La différence entre le prix de remboursement et le nominal est appelée la prime de remboursement.

1.3.3 Les produits dérivés :

Un produit dérivé est un produit ou instrument dérivé s'agit d'un instrument dont la valorisation dépend (dérive) de la valeur d'un autre instrument qu'on appelle alors le «sous-jacent». Ils sont employés principalement en tant qu'instruments d'assurance (de couverture) ou en tant qu'instrument spéculatifs

Deux types de produits dérivés bien distincts : les produits fermes (les forwards, les futures, les swaps) et les produits optionnels(Les warrants, Les options).

Les 3 catégories les plus importantes sont les options, les warrants et les contrats à terme :

- **Options** :L'option est le droit d'acheter ou de vendre un actif à un prix convenu et pendant une période définie au préalable.¹²⁰ En contrepartie de l'achat de cette option,

¹¹⁹DESCHANEL J.P., « la bourse en clair », 2^{ème} Ed Ellipses, 2007, P29.

¹²⁰VERNIMMEN Pierre, « Finance d'entreprise », Edition Dalloz 2017, P525.

l'acheteur verse une prime au vendeur. Elle correspond au prix de l'option. la valeur de cette prime évolue durant la durée de vie de l'option

- **Les warrants :** C'est un instrument financier émis par un établissement bancaire et non par des cocontractants comme dans le cas d'une option. Les warrants sont négociés en Bourse. Ils donnent au porteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter (warrant call) ou de vendre (warrant put) un actif sous-jacent à un prix déterminé à l'avance, ou jusqu'à une date donnée
- **Les contrats à terme :** appelé aussi les Forwards, A travers un contrat Forward, deux parties, l'acheteur et le vendeur, se mettent d'accord sur les termes (prix, actif sous-jacent, quantité, lieu de la transaction etc...) d'un échange qui aura lieu à une date future connue.

1.4 Les offres publiques sur le marché financier :

Dans le domaine de la finance, l'offre publique consiste en une opération lancée par une entreprise (ou un groupe financier, une institution privée etc...), sous la forme d'une proposition soumise au public de lui acheter, échanger ou vendre un nombre de titres déterminé d'une société. Ces opérations entraînent des modifications profondes dans la structure des sociétés et affectent leur cours de bourse.

Les offres publiques se réalisent dans un cadre procédurale et réglementaire stricte contrôlé par les autorités de marché, en particulier pour ce qui concerne les informations financières fournies au public.

Chacune de ces offres a ses propres caractéristiques et implique des plans différents.

1.4.1 Offre publique d'achat (OPA) :

Une OPA consiste à proposer, aux actionnaires d'une société cotée en Bourse, d'acheter la totalité de leurs actions durant une période limitée à un prix réglé en cash.

L'offre démarre lorsque l'initiateur de l'offre propose à tous les actionnaires actuels de la société cible de racheter leurs actions. Pour y parvenir, la société initiatrice de l'OPA propose un prix de rachat généralement supérieur au dernier cours coté.

lors d'une OPA, la cible a deux possibilités devant lui : soit apporter ses titres à l'acheteur en acceptant le prix proposé par ce dernier ; soit conserver ses titres ce qui revient à manifester son désaccord avec l'offre. Plusieurs raisons peuvent être alléguées ici, d'un prix d'achat jugé insuffisant jusqu'à des raisons purement affectives...

On classe les OPA en deux sortes : les opérations dites «amicales», lorsque la cible est favorable au rachat ; et les opérations dites «hostiles» lors desquelles la société cible ne souhaite pas être rachetée, et tentera de faire échouer l'OPA.

1.4.2 Offre publique de vente (OPV) :

C'est la procédure qui permet à une personne physique ou morale de faire connaître publiquement qu'elle se propose de vendre les titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'une société inscrite à la cote. Souvent utilisée pour qualifier une introduction en bourse.

1.4.3 Offre publique d'échange (OPE) :

C'est une alternative à l'OPA pour racheter une entreprise : l'OPE qui permet de réaliser l'acquisition de cette société «cible» en payant avec ses propres titres. Autrement dit, le rachat des titres de la cible s'effectue par échange avec des titres de la société émettrice.

Lors d'une OPE, le cours du titre échangé continuera d'évoluer en fonction du cours du titre de la société émettrice de l'offre.

1.4.4 Offre publique de retrait (OPR) :

Une offre publique de retrait (OPR) est une procédure permettant à un actionnaire majoritaire de racheter le flottant d'une société (part des minoritaires) afin de la sortir de la cote boursière. Cette procédure permet de protéger les actionnaires minoritaires.

Le plus souvent, une OPR est lancée à l'issue d'une OPA (Offre publique d'Achat) ou d'une OPE (Offre publique d'échange) afin de ramasser les titres qui n'ont pas été apportés à cette offre. Le prix proposé aux minoritaires est souvent le même que celui de l'OPA (ou de l'OPE).

1.4.5 Offre publique de retrait d'action (OPRA)

C'est une opération permettant à une société cotée de racheter ses propres actions, puis de les annuler. Cette opération a pour effet de réduire mécaniquement le nombre de titres en circulation et donc d'augmenter le bénéfice net par action (BNPA), et la diminution du nombre d'actions en circulation

2.1 La bourse d'Alger

La bourse est définie comme étant « Un compartiment du marché financier qui assure la rencontre des demandeurs et des offreurs de titres financiers selon diverses modalités (contrats) et la cotation régulière de ces derniers»¹²¹. Les marchés boursiers remplissent tous les mêmes rôles et missions. La seule différence, est le degré de maturité et de développement de ce marché boursier.

L'Etat algérien qui s'est retrouvé fortement endetté et ne pouvant plus continuer à assurer le financement des entreprises publiques économiques qui pour la majorité sont déficitaires, a décidé de prendre certaines mesures dans le cadre d'un redressement économique en octroyant l'autonomie et la privatisation au public et à la création de la bourse.

Depuis sa création, dans un contexte de développement et d'émergence stimulé par des lois et des réformes, la Bourse d'Alger a connu trois phases :

- 1997-1999: les entreprises publiques rentrent en Bourse (ERIAS SETIF, SAIDAL, AURASSI) ainsi que l'emprunt obligataire SONATRACH.
- 2004-2008 : le développement du marché des obligations (compartiment obligataire)
- 2010-2018: les entreprises privées apparaissent dans l'environnement de la bourse d'Alger (ALLIANCE ASSURANCES, NCA-ROUIBA, BIOPHARM, AOM Invest)

2.1.1 Les intervenants du marché boursier Algérien :

Ils assurent l'accompagnement et l'assistance des sociétés dans leur processus d'introduction ainsi que le placement des titres. Ils détiennent le monopole de la négociation en Bourse. Il existe différents intervenants dans le marché boursier algérien :

2.1.2 (COSOB) :

La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse a pour mission d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières en veillant notamment à la protection des investisseurs en valeurs mobilière et au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières.

- **Pour assurer ces missions, elle est dotée des pouvoirs :**
 - réglementaire ;

¹²¹ GOYEAU Daniel, la bourse, 1er édition, Paris, 2006, p.11

- surveillance et de Contrôle ;
- disciplinaire et Arbitral.

- **Composition :**

- d'un Président nommé par un décret présidentiel pour un mandat de 04 ans ;
- six membres nommés par arrêté du Ministre des Finances pour une durée de 04 ans.

2.1.3 Le dépositaire central des titres en Algérie (Algérie Clearing) ¹²²:

Son est institué par la loi 03-04 du 17 Février 2003. Le Dépositaire Central (Algérie Clearing) se chargera désormais des opérations suivantes :

- ouverture et Administration des Comptes Courants Titres pour les TCC (Teneur de Compte Conservateur) adhérents. ;
- centralisation de la conservation des titres en facilitant ainsi leur transmission entre les intermédiaires financiers ;
- mise en œuvre des opérations sur titres à l'initiative des émetteurs (paiement dividende, augmentation de capital, ...) ;
- codification des titres admis à ses opérations, selon la norme internationale I.S.I.N (International Securities Identification Number) ;
- publication des informations relatives au marché.

La mise en place de cet organisme contribuera à réduire les coûts et les délais des opérations de règlement / livraison et autres opérations sur titres (encaissement des dividendes, intérêts, exercice des droits...).

2.1.4 SGBV¹²³ :

La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, sous la forme abrégé SGBV, est une société par actions au capital social de 485 200 000, 00 DA, fut mise en place en décembre 1993 par décret législatif N° 93/10 du 23/05/1993. Constituée officiellement le 25 mai 1997 elle n'a pu exercer qu'à partir de 1998 en raison de l'absence d'un cadre réglementaire adapté à l'économie de marché. Elle constitue un cadre organisé et réglementé au service des IOB en tant que professionnels pour leur permettre d'exercer leurs missions conformément aux lois et

¹²²<http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&smod=48> consulté le 01/04/2021 à 12 :20

¹²³<http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=61> consulté le 01/04/2021 à 12 :49

règlements en vigueur. Depuis sa création, elle s'est attelée à mettre en place les dispositifs opérationnels et techniques nécessaires aux transactions sur les valeurs mobilières admises en Bourse.

- **Missions:**

La SGBV prend en charge les activités suivantes:

- L'organisation pratique de l'introduction en Bourse des valeurs mobilières;
- L'organisation matérielle des séances de Bourse et la gestion du système de négociation et de cotation;
- la publication d'informations relatives aux transactions en Bourse et l'édition d'un Bulletin Officiel de la Cote (BOC).

Les missions de la société sont exercées sous le contrôle de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).

2.1.5 Les intermédiaires en Opération de Bourse IOB ¹²⁴:

L'activité d'I.O.B peut être exercée par des sociétés commerciales ayant pour objet principal l'intermédiation en opérations de bourse, ainsi que les banques et les établissements financiers, ayant reçu l'agrément de la commission.

L'activité d'Intermédiaire en Opération de Bourse est réglementée, surveillée et contrôlée par la Commission d'organisation et de Surveillance du marché, elle est soumise à l'agrément de celle-ci.

- **Missions:**

L'IOB désigne tout intermédiaire agréé qui intervient pour négocier pour le compte de ses clients, ou pour son propre compte des valeurs mobilières et autres produits financiers cotés et droits s'y rapportant.

Il peut exercer également les activités suivantes:

- le conseil en placement de valeurs mobilières;
- la gestion individuelle de portefeuille en vertu d'un contrat écrit;
- la gestion de portefeuille d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières;

¹²⁴<http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&smod=48> consulte le 01/04/2021 à 12 :30

- le placement de valeurs mobilières et de produits financiers;
- la garantie de bonne fin et la prise d'émission de titres;
- la négociation pour le propre compte de l'intermédiaire;
- la conservation et l'administration de valeurs mobilières;
- le conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de fusion et de rachat d'entreprises;

2.2 Les Raisons d'introduction en Bourse :

- Quand l'entreprise souhaite réaliser de nouveaux investissements sans faire appel à ses actionnaires actuels ou à ses banquiers.
- Quand l'entreprise désire réduire son endettement.
- Quand l'entreprise peut décider d'ouvrir son capital afin de d'y faire entrer de nouveaux investisseurs.

Une introduction en Bourse permet également de renforcer la crédibilité de l'entreprise vis-à-vis des nombreux intermédiaires avec lesquels elle assure le développement de son activité (fournisseurs, clients, banques, etc.).

2.3 Conditions d'admission à la cote de la bourse

Parmi les conditions d'admission nous trouvons principalement¹²⁵ :

- **Marché Principal :**

- la société doit être organisée sous forme de Société Par Actions (SPA).
- avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cinq cent millions de dinars (500.000.000DA).
- publier des états financiers certifiés des trois exercices précédant celui au cours duquel la demande d'admission est présentée.
- présenter un rapport d'évaluation de ses actifs effectué par un membre de l'ordre des experts comptables autre que le commissaire aux comptes de la société, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission, sauf membre de cette dernière.
- avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission, sauf dérogation de la commission.

¹²⁵<http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&mod=78> consulté le 02/04/2021 à 13 :30

- la société doit tenir la commission informée des cessions ou abandons d'éléments d'actifs intervenus avant son introduction.
- justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société.
- dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres en bourse.
- assurer la prise en charge des opérations de transfert de titres.
- régler les conflits majeurs entre actionnaires et entreprise.
- s'engager à respecter les conditions de divulgation d'information
- diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction.
- les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimal de cent cinquante (150) actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction.

- **Marché obligataire :**

Sont considérés comme titres de créance les obligations, les obligations convertibles en titres de capital, les titres participatifs, ou tout autre bon donnant droit à des titres de capital.

- Aucune exigence sur le capital minimum.
- L'encours de l'emprunt doit être au moins égal à 500.000.000 DA
- Le nombre de détenteurs d'obligations doit être de 100 au moins, le jour de l'introduction.
- Aucune exigence sur le nombre d'exercices certifiés.

- **Marché PME :** la PME doit :

- avoir le statut de Société Par Actions (SPA) et doit désigner, pour une période de cinq (05) ans un conseiller accompagnateur dénommé "Promoteur en Bourse" ;
- ouvrir son capital social à un niveau minimum de 10 % au plus tard le jour de l'introduction ;
- diffuser dans le public ses titres de capital et les répartir auprès d'un nombre minimum de cinquante (50) actionnaires ou trois (03) institutionnels au plus tard le jour de l'introduction ;
- publier les états financiers certifiés des deux derniers exercices, sauf dérogation de la COSOB. Sans préjudice des dispositions du code de commerce relatives aux sociétés par

actions faisant appel public à l'épargne, les conditions de bénéfices et de capital minimum ne sont pas exigées pour la société qui demande l'admission sur le marché PME.

2.4 La procédure d'introduction en bourse :

L'accès à la bourse d'Alger nécessite des entreprises candidates à l'introduction en bourse de satisfaire certaines conditions imposées par l'autorité du marché. Ainsi, des connaissances spécifiques portant sur le processus à suivre, les textes légaux et réglementaires applicables, les intervenants et les travaux préparatoires.

L'introduction en bourse comprend trois phases importantes¹²⁶:

- Phase de pré-introduction.
- Phases d'introduction.
- Phase de post-introduction.

Afin de réussir son introduction, l'entreprise désirant être cotée doit passer par des phases (phase de pré-introduction, d'introduction et la phase de post-introduction) et respecter les procédures qui lui sont assignées par les autorités de marché algériennes.

2.4.2 Phase de pré-introduction :

Cette phase est présentée sous forme de tableau (voir annexe N°7)

2.4.3 Phase d'introduction

C'est la phase où démarre la procédure d'introduction¹²⁷, après que l'entreprise ait obtenu l'autorisation par la COSOB d'effectuer son entrée sur le marché. Elle peut être réalisée, selon la nature de l'opération, par l'une des procédures suivantes :

- Procédure ordinaire ;
- Procédure d'offre publique de vente.

2.4.3.1 Procédure ordinaire

La procédure ordinaire est celle qui permet à la SGBV de procéder à l'inscription directe de la valeur à la cote pour y être négociée à partir d'un cours d'introduction validé par la SGBV, sur la base des conditions de marché.

¹²⁶Guide d'introduction en bourse, 2015, P9.

¹²⁷ Guide pratique de l'introduction en bourse; Bourse d'Alger, Ed SGBV.2001.P 15.

La procédure ordinaire est utilisée pour les PME dont les titres ont fait l'objet d'un placement préalable auprès d'investisseurs institutionnels, ainsi que pour les titres de créance émis par l'Etat, les collectivités locales ou par les sociétés par actions.

2.4.3.2 Procédure d'Offre publique de Vente (OPV) :

La procédure d'offre publique de vente à prix minimal est la procédure qui consiste à mettre à la disposition du public, le jour de l'introduction, un nombre déterminé de titre à un prix minimal auquel les introducteurs sont disposés à les céder.

Le règlement général de la Bourse d'Alger a défini deux (02) modes d'OPV :

- **OPV à prix minimal**

La procédure d'offre publique de vente à prix minimal est la procédure qui consiste à mettre à la disposition du public, le jour de l'introduction, un nombre déterminé de titre à un prix minimal auquel les introducteurs sont disposés à les céder.

- **OPV à prix fixe**

La procédure d'offre publique de vente à prix fixe est celle qui consiste à mettre à la disposition du public, le jour de l'introduction, un nombre déterminé de titres à un prix ferme prédéterminé.

2.4.4 Phase post-introduction

Une fois l'introduction réalisée et la société cotée, des obligations d'information et de communication envers les actionnaires lui sont imposées par la réglementation¹²⁸.

L'entreprise peut également assurer un suivi de sa valeur ainsi cotée. Ce suivi se fera à court terme par des techniques de soutien de cours.

2.4.4.1 Engagement de l'émetteur à la publication de l'information :

Toute société cotée en bourse doit :

- Porter à la connaissance du public tout changement ou fait important susceptible, s'il était connu, d'exercer une influence significative sur le cours des titres.

¹²⁸ Guide pratique de l'introduction en bourse; Bourse d'Alger, Ed SGBV.2001.P 19

- Diffuser les états financiers annuels comprenant : le bilan; le tableau des comptes de résultat ; le projet d'affectation du résultat ; les notes annexes aux états financiers ; le tableau des flux de trésorerie.
- Diffuser les états comptables semestriels comprenant : le tableau des comptes de résultats ; les notes annexes aux états comptables semestriels.
- Déposer auprès de la COSOB et de la SGBV un rapport annuel contenant les états financiers annuels, le rapport du (ou des) commissaire (s) aux comptes et autres informations requises par instruction de la COSOB, au plus tard dans (30) Jours avant la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires (art 7 règlement n° 02/00)
- Déposer auprès de la COSOB et de la SGBV au plus tard, le jour de l'envoi tout document → adressé aux actionnaires.
- Déposer auprès de la COSOB et de la SGBV un rapport de gestion semestriel, comprenant des états comptables semestres et l'attestation du (ou des) commissaire (s) aux comptes dans les quatre-vingt-dix (90) jours suivant la fin du premier semestre de l'exercice précédent.
- Faire parvenir ou mettre à la disposition des actionnaires, le rapport semestriel et de la publier dans un ou plusieurs journaux à diffusion nationale. Dans le cas où la situation de l'émetteur le justifierait, la COSOB peut prolonger ce délai.

Le défaut de dépôt et de publication des communiqués de presse du rapport annuel et du rapport semestriel dans les délais fixés exposerait les émetteurs à l'application des sanctions prévues par la législation et la réglementation, (art 21 règlement n° 02/00)

2.4.4.2 Fonctionnement du contrat de liquidité :

Afin d'éviter toute dépréciation intempestive du titre nouvellement coté, les intermédiaires introducteurs exercent souvent une activité de soutien des cours, consistant à racheter des titres sur le marché secondaire.

Ainsi, les sociétés dont les actions sont admises à la cote officielle, peuvent, pour une durée qui ne peut excéder douze (12) mois, acheter, en Bourse, leurs propres actions dans le cadre du contrat de liquidité, en vue de favoriser la liquidité et réguler le cours des actions.

Dans le cadre du mandat qui lui est continue par l'émetteur, l'IOB agit en totale indépendance. Il apprécie seul l'opportunité de ses interventions sur le marché. Cependant, il ne peut pas intervenir pour influencer la formation des cours, ni pour soutenir ou compenser des déséquilibres portant sur des quantités importantes, contrecarrer ou amplifier la tendance du marché ni utiliser les titres et espèces disponibles sur le compte de liquidité pour un usage autre que celui défini dans le contrat.

Section 3 : cadre méthodologique de la recherche

La méthodologie empirique consiste à connecter le théorique au terrain. Il est question de stratégies opératoires qui permettent de relier les aspects théoriques et le recueil de données par des choix méthodologiques.

Pour aboutir à des réponses assez satisfaisantes pour nos questionnements, nous avons opté pour une démarche à la fois qualitative et quantitative. Cette démarche est motivée par une logique d'exploration appropriée afin de tenter de décrire et de vérifier un phénomène donné et le rendre accessible et l'interpréter par la suite à travers des outils d'analyses appropriés pour aboutir à des conclusions assez satisfaisantes.

Avant d'aborder notre terrain d'étude et présenter notre étude qualitative, nous allons d'abord expliquer notre démarche et justifier les raisons de l'adoption de celle-ci en deux temps. Notre partie empirique va reposer sur une démarche en deux phases : une phase qualitative qui va résulter en une phase quantitative.

Nous distinguons trois méthodes de recueil d'information à savoir l'enquête par questionnaire, l'entretien et l'observation. Pour notre cas nous avons retenu l'enquête par questionnaire.

1.1 Présentation de l'enquête :

Pour rassasier notre curiosité de point de vue qualitatif, nous avons élaboré un sondage présenté à un échantillon ou un ensemble de personnes de différents âges, qui feront notre objet d'étude du point de vue clients d'entreprise, ce qui nous permettra de connaître leur opinion et leur point de vue sur un sujet donné. Suivi d'une enquête par questionnaire reposant sur des questions et des témoignages, qui une fois analysés permettront de mieux connaître une situation pour mettre en évidence ou évaluer une action.

L'enquête par question est établie par étapes réunies en deux phases :

- **une phase préliminaire:** elle regroupe le questionnement et le problème posé, l'objectif de l'enquête et son objet, les hypothèses qui vont permettre de réaliser les questions, la population ou l'échantillon de l'enquête ,,
- **une phase opérationnelle:** se présume en la réalisation du questionnaire, le test, le choix du mode d'administration et le traitement des données.

1.2 Objectif de l'enquête :

Notre enquête a pour objectif de mettre au clair ce qui suit :

- L'existence ou l'inexistence de relation entre gouvernance et performance d'entreprise ;
- Quand est ce que nous pouvons considérer qu'une entreprise est performante et selon quel critère ;
- Est-ce que une bonne performance financière est à elle seule un indicateur d'une entreprise performante en sa globalité et d'un bon système de gouvernance ;
- L'incidence de la cotation boursière sur l'entreprise notamment sur sa performance et sa gouvernance ;
- Le meilleur indicateur de point de vue fiabilité, permettant de calculer la performance d'entreprise.

1.3 Objet de l'enquête :

Comme tout travail de recherche, une problématique est le questionnement central qui suscite la curiosité du chercheur à trouver des réponses aux points d'interrogations qui l'intriguent et essayer de trouver des réponses concrètes basées sur des documents officiels ou enquête de terrain.

Dans notre travail, la problématique centrale consiste à trouver le lien entre les types de gouvernance (à savoir partenariale et ou actionnariale) et la performance dans le cadre d'une entreprise privée cotée en bourse (dans notre cas nous allons travailler sur le cas de NCA-Rouïba).

1.4 L'élaboration du questionnaire :

La conception du questionnaire détermine en grande partie la réussite du projet d'enquête. Après avoir achevé la phase préliminaire, l'enquêteur passe à l'élaboration de son questionnaire.

Un questionnaire contient généralement six thèmes principaux, qui selon le modèle de l'« entonnoir » doivent être théoriquement introduits dans un ordre prédéterminé. Donc il est préférable de débiter le questionnaire par des questions purement introductives, dont l'objectif est d'inciter le répondant et de l'immerger progressivement dans le sujet de l'étude.

Le questionnaire comme il le sous entend représente un ensemble de questions qui tourne au tour du sujet d'étude, qui va permettre de mettre au clair des points flous et la vérification des hypothèses mises liés à notre problématique. C'est est un outil de terrain ; c'est-à-dire qu'il se déroulera en lieu de pratique, c'est une technique de collecte de données quantifiables sous forme d'une série de questions posées dans un ordre précis. Les réponses à ces dernières seront traitées à travers différents outils d'analyses tel que les graphiques, tableaux statistiques... etc.

1.5 La structure du questionnaire :

Notre questionnaire a été élaboré de façon à répondre à nos questions de façon efficace et pertinente. Généralement, un questionnaire doit contenir environ vingt ou vingt cinq questions au maximum. Le nombre de questions est essentiel ce qui va permettre aux interlocuteurs de répondre efficacement à ces dernières et ainsi avoir des réponses complètes.

Structure Le questionnaire doit comporter les parties suivantes : L'introduction : doit être formulée de manière à accrocher le répondant, et doit informer l'enquêté du but de l'enquête

L'enchaînement des questions à toute son importance :

- Les classer par thème ;
- Aller du général au particulier ;
- Commencer le questionnaire par des questions simples qui mettent en confiance la personne interrogée ;
- Terminer le questionnaire par des questions d'identification (âge, sexe, CSP...)

- Veillez à la longueur du questionnaire car plus il sera long, plus il découragera les personnes d'y répondre. C'est pour cela qu'il faudra vérifier que toutes les questions posées soient utiles pour traiter l'objet d'étude.

1.6 Les différents types de question :

Dans un questionnaire, les questions figurantes peuvent prendre plusieurs formes. Ainsi, un ensemble de questions de différent type a été posé pour recueillir des informations nécessaires :

1.6.1 Les questions fermées:

Les personnes interrogées doivent choisir une ou plusieurs réponses entre les réponses formulées à l'avance par le rédacteur du questionnaire.

- **Les questions fermées à réponse unique :**

Ce sont des questions qui impliquent le choix entre deux possibilités de réponses ; oui ou non, dans le but d'obtenir une réponse claire.

- **Les questions fermées à multiples choix :**

Permettent au répondant de sélectionner plusieurs réponses parmi une liste qu'on lui propose. Elles sont alors utiles pour une description plus précise.

- **Les questions dichotomiques :**

Elles offrent au répondant le choix entre deux Réponses, comme oui et non, vrai ou faux

- **Les questions trichotomiques :**

Sont d'habitude des questions dichotomiques enrichies d'une réponse neutre appelée «Autre». En choisissant ce type de questions, on souhaite la nécessité de proposer un libre choix de réponse aux répondants pour qu'ils puissent s'exprimer plus précisément.

- **Questions polytomiques :**

Elles proposent aux répondants plus de 3 réponses et peuvent être créées à la base de questions à choix unique ou de celles à choix multiple.

- **Les questions échelles d'attitude:**

La méthode la plus utilisée est celle de LIKERT. C'est une échelle d'intervalles permettant de mesurer l'attitude d'un individu. Elles sont adaptées à une mesure d'intensité d'approbation ou de désaccord à l'égard d'un énoncé en choisissant l'un des degrés de l'échelle proposé. Il s'agit par exemple d'un niveau de satisfaction, d'un degré d'importance, d'accord ou d'une fréquence.

- **Les questions par ordre de rang :**

Elles invitent le répondant à classer les énoncés par Ordre d'importance. Le nombre d'énoncés Ne doit pas dépasser 10.

- **Les questions filtres**

Elles ont pour but de filtrer les enquêtés qui répondent (ou ne répondent pas) à un critère bien défini afin que ses réponses ne faussent pas l'enquête. Elles sont placées en début d'enquête ou de début de thème.

1.6.2 Les questions ouvertes:

L'interviewé répond comme il le désire, ce qu'il dit est, en général, intégralement enregistré par l'enquêteur L'interviewé répond spontanément à la question posée.

- **Les questions ouvertes numériques :**

Elles permettent d'enregistrer des nombres, ce qui nous permettra des analyses très fines sur la variable étudiée. On pourra préférer une question échelle qui propose des classes, si on veut faciliter la réponse.

- **Les questions ouvertes textes :**

Elles permettent d'enregistrer des réponses très spontanées. Elles sont adaptées pour des sujets que l'on souhaite explorer.

1.7 L'échantillon :

L'échantillonnage est une sélection précise de personnes ciblées pour réaliser un entretien, un sondage ou un questionnaire. Il permet de tirer des conclusions au sujet d'un

tout, en examinant qu'une partie. Les chercheurs ne s'intéressent pas à l'échantillon lui-même, mais à ce qu'il est possible d'apprendre à partir de l'enquête et à la façon dont on peut appliquer cette information à l'ensemble de la population. A la différence d'un recensement où tous les sujets de la population sont « examinés », dans l'échantillonnage, une partie des sujets de la population est étudiée. Plusieurs échantillons peuvent être constitués, ce qui importe c'est les conclusions sur la population que l'on peut tirer de son observation qui en font l'intérêt. Le chercheur doit se demander qui interroger, quel groupe de personnes, spécifiquement, pourrait lui apporter le plus d'informations utiles, et avec quel outil il entend mener son étude quantitative : le questionnaire ou le sondage.

1.8 Les méthodes d'échantillonnage

Nous distinguons deux grandes familles de méthodes :

1.8.1 Les méthodes aléatoires ou probabilistes

Chaque personne de la cible peut être identifiée avec précision grâce à une base de données : une liste des personnes faisant partie de cette population peut être établie pour constituer une base de sondage. Dans ce cas, l'échantillon est créé par un tirage au sort. Chaque élément a donc une chance égale d'être choisi. Ces méthodes sont basées sur les lois du calcul des probabilités. Ce sont les méthodes les plus représentatives de la population.

1.8.1.1 Echantillonnage aléatoire simple

Les statistiques permettent de tirer des conclusions concernant certaines caractéristique d'une population à partir des informations contenues dans un échantillon.

1.8.1.2 Echantillonnage aléatoire stratifié

La population est divisée en groupes homogènes appelés Strates qui sont mutuellement exclusifs, de façon à ce que chaque élément de la population appartienne à une et une seule strate, puis on sélectionne à partir de chaque strate des échantillons indépendants . L'échantillon de base qui définit la strate est : le lieu géographique, le sexe, l'âge, le revenu etc.

1.8.1.3 Echantillonnage par grappes

La technique de l'échantillonnage en grappes entraîne la division de la population en groupes d'éléments séparés appelés grappes. Chaque élément de la population appartient à une et une seule grappe. Le nombre de grappes est sélectionné au hasard pour représenter la

population totale. Cet échantillonnage fonctionne mieux lorsque chaque grappe fournit une représentation à plus petite échelle de la population.

1.8.1.4 Échantillonnage à plusieurs degrés

La méthode d'échantillonnage à plusieurs degrés ressemble à la méthode d'échantillonnage en grappes, sauf qu'il faut dans son cas prélever un échantillon à l'intérieur de chaque grappe sélectionnée, plutôt que d'inclure toutes les unités dans la grappe.

1.8.1.5 Échantillonnage systématique

Parfois appelé échantillonnage par intervalles, l'échantillonnage systématique (SYS) signifie qu'il existe un écart, ou un intervalle, entre chaque unité sélectionnée qui est incluse dans l'échantillon. Chaque membre de la population ne fait partie que de l'un des échantillons et chacun a une chance égale d'être sélectionné.

1.8.1.6 Échantillonnage à plusieurs phases

Un échantillonnage à plusieurs phases entraîne la collecte de données de base auprès d'un échantillon d'unités de grande taille et ensuite, pour un sous-échantillon de ces unités, la collecte de données plus détaillées. Cet échantillonnage est effectué à deux, trois phases ou plus. Il est assez différent de l'échantillonnage à plusieurs degrés. L'échantillonnage à plusieurs phases suppose aussi le prélèvement de deux échantillons ou plus qui sont tirés de la même base de sondage et les unités sont structurellement les mêmes à chaque phase.

1.8.2 Les méthodes non-probabilistes

Les méthodes d'échantillonnage non probabilistes, contrairement aux précédentes, ne s'appuient pas sur le calcul des probabilités pour sélectionner les individus d'une population. Chaque élément de la population a une chance égale d'être choisi, autrement dit, les unités à étudiées sont choisies arbitrairement. La différence entre l'échantillonnage probabiliste et non probabiliste tient à une hypothèse de base au sujet de la nature de la population étudiée. Dans celui de l'échantillonnage non probabiliste, la distribution des caractéristiques à l'intérieur de la population est supposée être égale, n'importe quel échantillon serait représentatif.

1.8.2.1 L'échantillon par commodité

Échantillonnage de commodité appelé aussi accidentel ou à l'aveuglette, n'est pas normalement représentatif de la population cible, les unités d'échantillonnage ne sont sélectionnées que si on peut y avoir facilement et commodément accès. Il a l'avantage d'être

facilement constitué. Cependant, il est impossible d'évaluer le degré de représentativité de l'échantillon dans la population.

1.8.2.2 Échantillonnage volontaire

Ce type d'échantillonnage intervient lorsque des gens offrent volontairement leurs services pour l'étude dont il est question.

1.8.2.3 Échantillonnage au jugé

Cette méthode est utilisée quand un échantillon est prélevé en se fondant sur certains jugements au sujet de l'ensemble de la population. L'enquêteur sélectionne ainsi des unités qui seront caractéristiques de la population. Cependant la question cruciale est l'objectivité du jugement.

1.8.2.4 Echantillonnage subjectif

Dans cette approche, la personne la mieux documentée sur le sujet d'étude, sélectionne des éléments de la population qu'elle pense être les plus représentatifs de la population. Souvent cette méthode est une manière relativement facile de sélectionner un échantillon et la qualité des résultats dépend des croyances de la personne qui sélectionne l'échantillon.

1.8.2.5 La méthode des quotas

Il s'agit de sélectionner des individus de façon « accidentelle », mais en tentant d'atteindre des quotas préalablement définis en fonction des caractéristiques de la population à étudier (ex. : 50 % d'hommes et 50 % de femmes, X % de jeunes, Y% enfants etc.). Les personnes appartenant à la cible ne sont pas identifiables mais sa structure est connue : % de personnes dans divers critères.

L'échantillonnage par quotas est un peu similaire à l'échantillonnage stratifié parce que dans son cas également les unités semblables sont regroupées. Toutefois, il en diffère sur le plan du mode de sélection.

1.8.2.6 La méthode des itinéraires

Un itinéraire (dans un centre commercial par exemple) est imposé à l'enquêteur. En suivant cet itinéraire prédéfini, il peut faire une enquête toutes les X minutes. Cette méthode évite la tentation d'aller au plus simple en interrogeant trop de répondants au même endroit.

1.8.2.7 L'échantillonnage représentatif

Un échantillon représentatif, souvent utilisé dans une étude quantitative (questionnaire ou sondage), est défini comme représentatif lorsqu'il a les mêmes caractéristiques que la population étudiée (population mère). Il peut être réalisé à travers l'utilisation de la technique des quotas.

1.8.2.8 L'échantillon boule de neige

Dans ce type d'échantillon, appelé aussi échantillon par réseau, les individus sont sélectionnés en fonction de leurs liens avec un « noyau » d'individus, par exemple les réseaux sociaux, les amitiés, les relations d'affaires, etc.

1.9 La taille de l'échantillon en fonction de l'étude

Une étude empirique peut être menée par le biais d'une étude qualitative ou une étude quantitative. À travers le type d'étude et la technique d'enquête utilisée, la taille de l'échantillon varie.

- **Etude qualitative**

Dans le cadre d'une étude qualitative, la taille de l'échantillon peut être extrêmement restreinte : 1 à 2 personnes. En fonction des informations ciblées, il est important de sélectionner la bonne personne à interroger.

- **Etude quantitative**

Dans ce cas, l'échantillon à étudier doit être le plus représentatif possible de la population ciblée. Il doit également être assez important, afin d'obtenir des données statistiques pertinentes et une conclusion efficace.

1.10 La constitution de l'échantillon

La population mère dans le cadre de notre enquête, l'univers étudié comprend tous les clients (particuliers, professionnels et entreprises) de NCA-Rouïba.

Pour ce qui est de notre enquête, misé sur une étude à la fois qualitative et quantitative, à travers l'élaboration d'un questionnaire destiné au grand public (ménages, étudiants, employés). En ce qui concerne la méthode d'échantillonnage, nous avons opté pour une

méthode non probabiliste (empirique) de convenance qui consiste à choisir les individus les plus accessibles et les plus disponibles.

1.11 Le contenu de l'enquête :

Notre étude sera principalement répartie sur 3 plans :

1^{er} plan : la gouvernance au sein de la NCA-Rouïba

2^{eme} plan : la performance de la NCA-Rouïba

3^{eme} plan : la relation entre la gouvernance et la performance au sein de l'entreprise

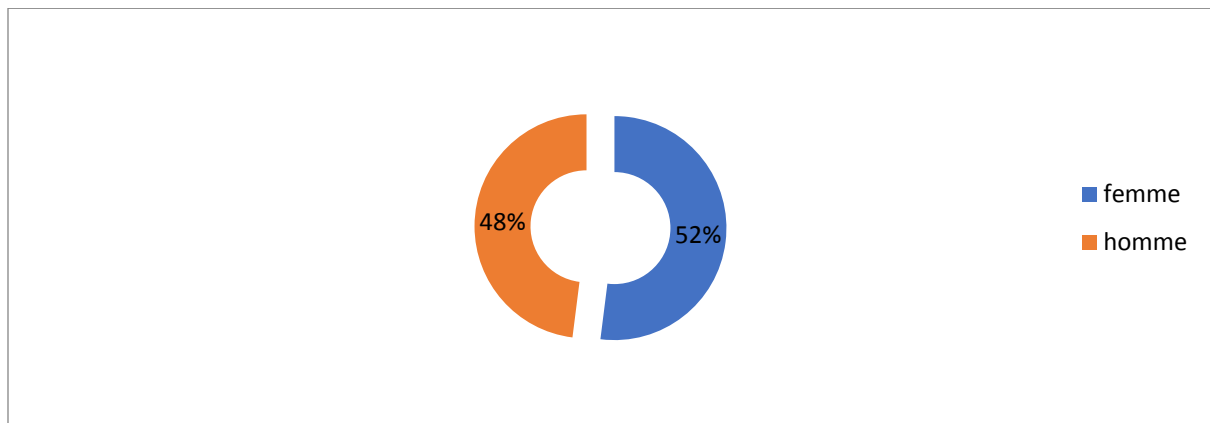
1.12 Caractéristique de l'échantillonnage :

Pour ce qui en est de notre échantillon nous avons les informations suivantes :

1.12.1 Répartition de l'échantillon par le genre:

Notre échantillon constitué de 300 personnes nous a permis d'avoir accès à quelques informations :

Figure N°7 : le genre

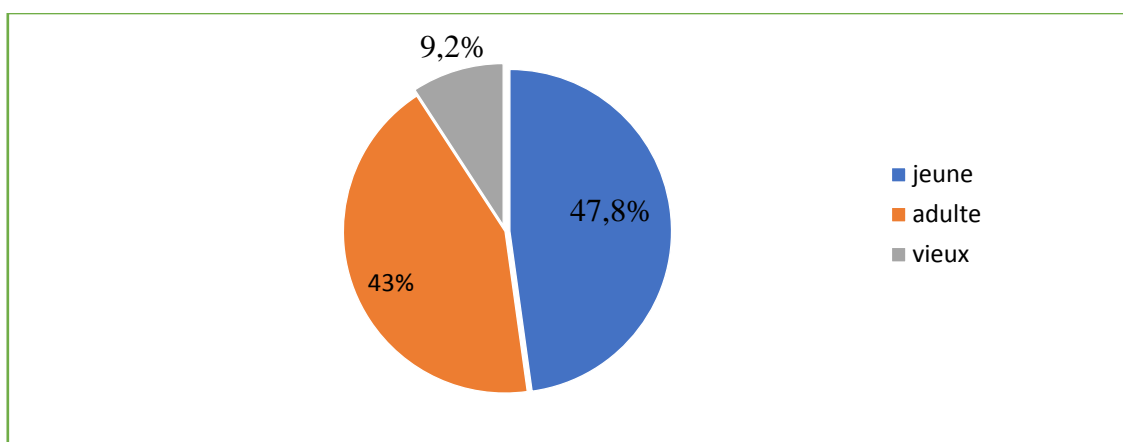


Source :Elaborée par nos soins, d'après les résultats de l'enquête.

Le but de notre enquête est de savoir si les deux sexes connaissent les produits de NCA-Rouïba. Et vue que notre échantillon est majoritairement féminin ce qui se traduit par un pourcentage élevé chez les femmes par rapport aux hommes.

1.12.2 Répartition selon la catégorie d'âge :

Figure N°8 : catégorie d'âge



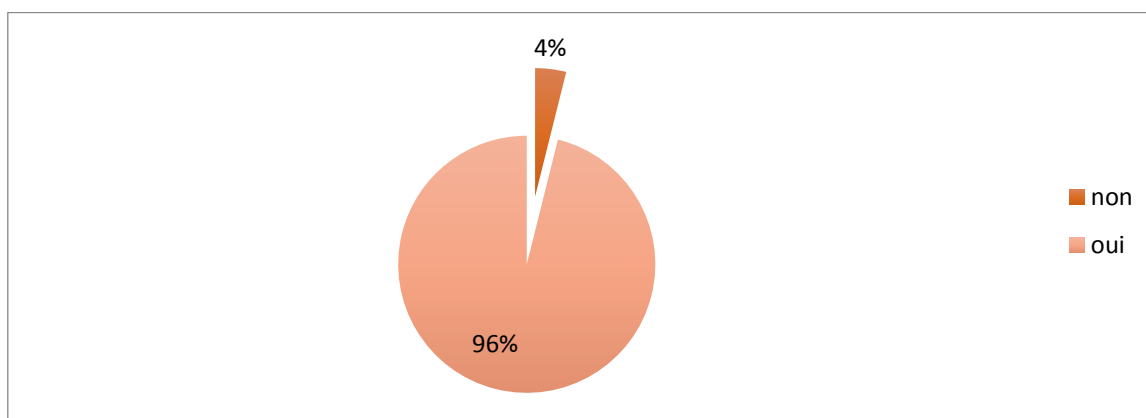
Source : Elaborée par nos soins, d'après les résultats de l'enquête.

Les résultats ci-dessus représentent la répartition selon les catégories d'âge (jeune, adulte, vieux) où nous constatons que le plus grand consommateur des produits de NCA-Rouïba est bel et bien les jeunes d'un pourcentage de 47,8% suivi des adultes de 43% et enfin les vieux 9,2%.

1.12.3 Répartition selon la consommation :

L'objectif est de savoir si la population étudiée consomme les produits de NCA-Rouïba

Figure N°9 : la consommation des produits de NCA-Rouïba

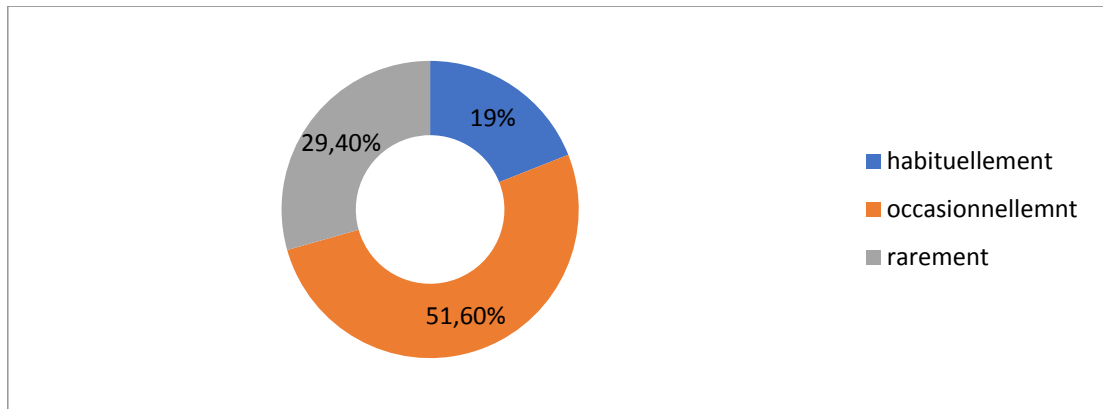


Source : Elaborée par nos soins, d'après les résultats de l'enquête.

Effectivement selon le résultat 96% de la population étudiée consomme les produits en question.

1.12.4 Répartition selon la fréquence de consommation

Figure N°10 : fréquence de consommation

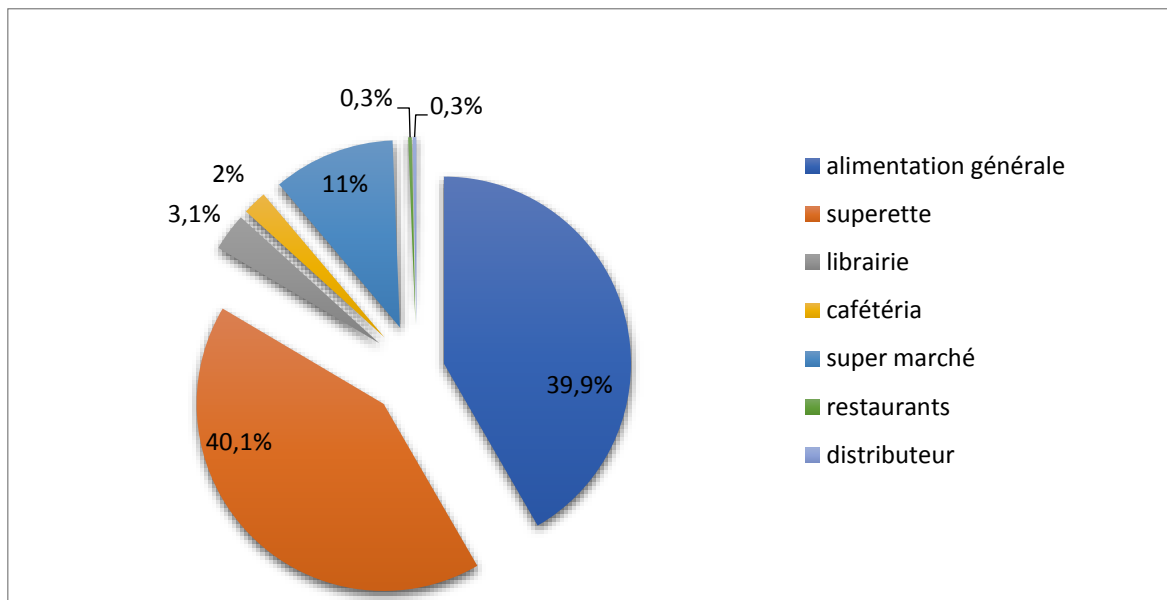


Source : Elaborée par nos soins, d'après les résultats de l'enquête.

Les résultats de l'enquête montrent que l'échantillon étudié n'a pas tendance à consommer les produits de NCA-Rouïba quotidiennement.

1.12.5 La répartition selon la disponibilité sur le marché :

Figure N°11 : disponibilité des produits



Source :Elaborée par nos soins, d'après les résultats de l'enquête.

Les résultats montrent que les produits de NCA-Rouïba notamment les différents jus sont disponibles dans la plupart des magasins qui contiennent des produits alimentaires.

Conclusion :

Les entreprises familiale où y a une convergence d'intérêts entre les différents membres de la famille ont tendance à être performante, mais n'empêche des conflits naissent à cause de la transmission de pouvoir.

La bourse joue un rôle primordial dans l'économie contemporaine, les entreprises y trouvent une partie des capitaux nécessaires à leur expansion. Ainsi c'est à la fois un lieu de financement pour les entreprises, les états ou les collectivités (émission d'actions ou d'obligations) mais également un lieu de placement (investisseurs). Certes, la bourse offre des avantages pour tous mais des inconvénients surgissent et les accompagnent tout au long de la cotation boursière.

Après la présentation de notre enquête dans se présent chapitre, nous allons présenter et analyser les résultats de cette enquête dans le prochaine chapitre.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Dans ce dernier chapitre, et comme l'intitulé l'indique ; sera consacré pour l'étude empirique l'analyse et l'interprétation des résultats des recherches.

Ainsi, dans ce chapitre nous allons étudier les relations entre la gouvernance et la performance au sein d'une entreprise cotée en bourse en prenant pour cas d'étude NCA-Rouïba. Et enfin nous allons procéder à la vérification des hypothèses posées au niveau de l'introduction générale.

Section 1 : la gouvernance au sein de NCA-Rouïba

NCA-Rouïba est l'une des premières sociétés algériennes ayant adopté les fondements de la « Corporate Gouvernance » dès que ces principes ont été introduits en Algérie regroupant un ensemble de règles de conduite à respecter par les divers parties de l'entreprise.

1.1 Les mécanismes de gouvernance au sein de NCA-Rouïba

Parmi les mécanismes les plus efficaces nous mentionnons :

- Les mécanismes internes de l'entreprise
- Les mécanismes externes de l'entreprise

1.1.1 Mécanisme interne de la société

Parmi les mécanismes internes les plus efficaces

1.1.1.1 L'Assemblée Générale (AG).

Les Assemblées Générales de la société sont organisées conformément aux dispositions du Code de Commerce. L'Assemblée Générale Ordinaire « AGO » se réunit autant que de besoin et au moins une fois chaque année durant les six mois qui suivent la clôture de l'exercice¹²⁹. L'Assemblée Générale Extraordinaire « AGEX » se réunit autant de fois que nécessaire pour débattre de toutes les décisions portant sur la modification des statuts.

Elles se réunissent sur convocation du Conseil d'Administration de la société, mais peuvent également, dans les cas prévus par le Code du Commerce et les statuts de la société, être convoquées par les commissaires aux comptes ou par un mandataire désigné par ordonnance judiciaire.

¹²⁹Notice d'information « NCA-ROUIBA », 2013, P31.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Les AG sont tenues le jour, à l'heure et au lieu indiqués sur la convocation qui doit mentionner l'ordre du jour. Ce dernier ne peut en toute circonstance être modifié, même dans le cas de report de l'assemblée ou dans le cas de tenue suite à une deuxième convocation. Il n'est pas permis à l'assemblée de délibérer sur une question qui n'a pas été prévue dans l'ordre du jour. Les convocations aux AG sont établies, par un avis inséré dans un journal qualifié pour recevoir des annonces légales dans le ressort du siège de la Société et par tous moyens de diffusion, au moins 35 jours avant la date de la réunion. L'avis est renouvelé huit (8) jours au moins avant la date de la réunion.

1.1.1.2 Le Conseil d'Administration (CA)

Le conseil d'administration de NCA-Rouïba est composé de 11 administrateurs élus par l'assemblée générale ordinaire tenue le 7 juin 2010 pour une durée de 6 ans. Monsieur Slim OTHMANI a été élu en qualité de président lors de la réunion tenue le même jour. Il contrôle la majorité du capital social de la société. Ses membres détiennent plus de 90% du capital, ce qui couvre le seuil minimum de 20% prévu par les dispositions du code de commerce.

Ce Conseil est composé de trois membres du management de la société, de six membres représentant les actionnaires et de deux administrateurs indépendants, dont un assiste en tant qu'observateur. Certains administrateurs de NCA-Rouïba siègent également dans des Conseils d'Administration d'autres sociétés algériennes. (Voir annexe N°8)

Le Président du Conseil d'Administration de la société a contribué activement à la rédaction du code algérien de bonne gouvernance, et la société NCA-Rouïba a fait l'objet d'étude des institutions relevant du département Middle East and NorthAfrica, Corporate Governance de l'International Finance Corporation, filiale du Groupe Banque Mondiale.

Ainsi, les règles de bonne gouvernance au sein de NCA Rouïba se présentent au nombre de cinq :

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

a. La bonne diffusion des principes de bonne gouvernance au sein de l'organisation

- En termes organisationnels, la société est dotée d'un organigramme organisationnel clair assorti de fiches de fonction détaillées et adossées à un manuel de procédures et de contrôle interne formel.

- Tandis qu'en termes culturels, une mission d'évaluation de la bonne diffusion des principes de bonne gouvernance, dont le résultat s'avère satisfaisant, a été conduite par les équipes Middle East and North Africa, Corporate Governance de l'IFC.

b. L'existence de structure de contrôle de gestion

- En termes de définition des rôles et des responsabilités des membres du Conseil d'Administration, la société s'est dotée d'un Règlement Intérieur du Conseil d'Administration sur recommandation de ses différentes équipes. Ceci a donc conduit à la séparation de la fonction de directeur général de la fonction de président du conseil d'administration.

- En termes de composition du Conseil d'Administration, la société bénéficie d'une représentativité élargie avec des représentants des actionnaires et du management ainsi que deux membres indépendants : l'un administrateur et l'autre occupe un poste d'observateur.

- En termes de fonctionnement du Conseil, ce dernier se réunit au moins une fois par an sur convocation officielle avec un ordre du jour préétabli.

- En termes de comités émanant du Conseil, depuis l'entrée de la société de capital investissement non résidente AfricInvest Fund dans son capital, la société s'est dotée en plus du comité d'audit et du comité des nominations, d'un comité de la stratégie et des investissements qui se réunit mensuellement et fait l'objet d'un procès-verbal.

c. L'existence de structure de contrôle de gestion

- En termes de gestion des risques, la société se fait accompagner par le cabinet C2A qui procède périodiquement à des missions d'audit opérationnel afin d'identifier les risques liés à une mauvaise application du manuel de procédures et de contrôle interne.

- En termes d'audit interne, la fonction existe au sein de la société et les équipes d'audit interne veillent au bon respect des procédures de contrôle et sont également en charge de l'assurance qualité.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

- En termes d'audit externe, les comptes de la société sont audités par un commissaire aux comptes indépendant et font également l'objet d'une revue contractuelle par un cabinet d'audit indépendant.

- En termes de planification et de monitoring, la société procède depuis 2005, de manière formalisée, à l'approbation de son budget annuel par le Conseil d'Administration et les écarts par rapport aux réalisations sont également discutés et analysés de manière formelle. Par ailleurs, la politique générale de la société est modélisée dans le cadre d'un business plan quinquennal.

d. La transparence et la bonne diffusion de l'information

- En termes de transparence, la NCA-Rouïba a, depuis sa constitution, veillé au bon respect de la réglementation algérienne pour la tenue de ses comptes et pour l'accomplissement de ses obligations déclaratives envers les administrations fiscales et parafiscales.

- En termes de diffusion de l'information au public, la société procède à la publication de son rapport annuel et de ses comptes sociaux sur son site internet et au niveau du CNRC.

- En termes de diffusion de l'information à ses actionnaires et ses employés, la société a adopté une politique de transparence en partageant les objectifs et les réalisations annuelles avec ses actionnaires et employés.

e. L'existence de règles claires de bonne conduite envers les actionnaires

- En termes de prise de décision et conformément au code de commerce algérien, l'ensemble des décisions majeures sont discutées et adoptées par les Assemblées Générales des actionnaires.

- En termes de participation aux assemblées, l'ensemble des actionnaires a le droit d'assister aux réunions des Assemblées Générales.

- En termes de gestion des conflits d'intérêts, l'ensemble des transactions entre parties liées sont soumises à l'approbation des actionnaires et font l'objet d'un rapport spécial du commissaire aux comptes.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

1.1.1.3 Comités émanant du Conseil d'Administration

Le fonctionnement de la société obéit aux règles de gouvernance d'entreprises qui préconisent la mise en place de comités ad-hoc émanant du Conseil dont chacun est investi d'une mission spécifique.

➤ **Le Comité Stratégique**

Créé en 2005. Il se réunit chaque mois sur convocation du Directeur Général et regroupe les cadres-clés de la société ainsi que des experts indépendants. Le comité stratégique n'a aucun pouvoir de décision et ses discussions sont consignées dans des procès-verbaux de réunions qui regroupent les principales orientations recommandées. Présidé par Monsieur Jean-Pierre DEMONTALIVET (expert dans le domaine) qui collabore avec la société NCA-Rouïba sur la stratégie de développement depuis plus de trois ans.

➤ **Le Comité d'Audit**

Mis en place en 2010 présidé par Monsieur Mehdi GHARBI (expert-comptable et ancien auditeur), dans le but de piloter la fonction Audit interne de l'entreprise et assurer l'interface avec les auditeurs externes de la société. Sa première mission consiste à opérer un audit opérationnel des flux physiques et financiers qui donne lieu à un ensemble de recommandations à adopter par la suite par le management.

D'autres comités du conseil émanent du CA et sont en cours de mise en place. Il s'agit des comités suivants :

- **Le comité des nominations** : Ce comité sera appelé à étudier les nominations aux postes clés de l'entreprise. Le président de ce comité est en cours de nomination.
- **Du comité de rémunération** : il a pour mission d'examiner les rémunérations des cadres-clés de l'entreprise et proposer au Conseil d'Administration les enveloppes de bonus annuels pour l'ensemble des employés. La liste des membres de ce comité est en cours de validation.
- **Le comité pour l'éthique, l'environnement et le développement durable** : présidé par Madame Nadia FERHAT, va veiller au respect des règles d'éthique et de protection de l'environnement. Il convient de rappeler à ce niveau que la société a reçu le Prix National de l'Environnement en juin 2008 et est certifiée ISO 14001.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

1.1.2 Le contrôle externe de la société

1.1.2.1 Commissaire aux comptes

Les comptes annuels et les états financiers sont audités par un commissaire aux comptes désigné pour un mandat de 3 ans renouvelé une fois conformément aux dispositions de la Loi 10-01 du 29 Juin 2010.

Le commissariat aux comptes est assuré par monsieur Mohamed HARFOUCH, désigné le 28juin2018 pour un mandat de trois années qui a été renouvelé une fois conformément à la réglementation en vigueur.

1.1.2.2 Audit et conseil

Le rapport d'audit légal est destiné aux actionnaires de la NCA .Il les éclaire sur la régularité et la sincérité des comptes présentés ainsi que sur la situation financière et du patrimoine de la société. La société est conseillée par les cabinets suivants :

Tableau N° 01: Cabinet d'audit en relation avec la société

Cabinet	Accompagnement
GIDE Loyrette Nouvel	Secrétariat du Conseil d'administration, accompagnement juridique et stratégique
TUV	Mise en place et maintien du système du management de qualité et environnement
Technip	Optimisation de la plate-forme logistique.
C2A	Implémentation du nouveau système comptable et financier et audit opérationnel
NEXT STEP	Système de rémunération et procédures de gestion des ressources humaines.
Alti Conseil & Ingénierie	Audit système d'Information.

Source : Notice d'information NCA-Rouïba spa, 2013. p 85.

Afin de répondre aux exigences de ses actionnaires, NCA-Rouïba a mis en place un ensemble de règles et mécanismes de gouvernance dont l'objectif est de discipliner le comportement de ses dirigeants, qui permettent à l'entreprise de répondre aux attentes de ses

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

actionnaires en matière de maximisation de profit, ce qui mène l'entreprise vers une création de valeur tout en respectant les exigences de ses derniers.

2.1 Situation de NCA-Rouïba

NCA-Rouïba a connu des changements depuis sa création jusqu'à nos jours, face à ces derniers la situation de l'entreprise ne reste pas inchangée. Dans ce qui suit nous allons étaler la situation de NCA-Rouïba avant et après son introduction boursière.

2.1.1 Situation avant introduction boursière

2.1.1.1 Evolution et répartition du capital social de NCA-Rouïba

A sa création, l'entreprise dotée d'un capital social initial à la constitution en 1966 de 300 actions d'une valeur nominale de 1000 DA/ action. En tant qu'apporteur de capital initial, les parts sociales étaient détenues par les deux fondateurs de l'entreprise comme suit :

Tableau N°2 : Répartition du capital initial de NCA- Rouïba

Nom et prénom	Nombre de parts	Part %
Salah OTHMANI (fondateur et père de Slim OTHMANI actuel Président du Conseil d'Administration)	250	83%
Mohamed Saïd OTHMANI (père de Salah OTHMANI fondateur de la société)	50	17%
TOTAL	300	100%

Source : Notice d'information. NCA-Rouïba, SPA. P 27

- Donc initialement Salah OTHMANI était l'actionnaire majoritaire d'une part égale à 83% en compagnie de son père qui détenait 17% du capital social de la société.

Après sa création, l'entreprise a procédé à des augmentations de capital à plusieurs reprises ; le tableau suivant les résume :

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Tableau N°03 : Les opérations d’augmentation de capital durant la période (1974-2008)

N°	Date	Désignation
1	15 Mars 1974	Augmentation du capital social de la société de 300.000 DA à 800.000 DA
2	21 Juillet 1985	capital social passe à une valeur de 1.244.000 DA
3	17 Juillet 1994	Augmentation du capital social : 6.842.000 DA
4	14 Décembre 1994	Augmentation du capital social : 54.736.000 DA
5	30 Décembre 1995	Augmentation du capital social : 109.472.000 DA
6	16 Janvier 2006	Augmentation du capital social en faveur d’un actionnaire institutionnel étranger (AfricInvest Limited) : 152.044.000 DA
7	11 Juin et 9 Juillet 2007	Une augmentation de 195.987.000 DA suite à une seconde augmentation réservée à AfricInvest Limited.
8	30 Décembre 2007	Augmentation du capital suite à une réévaluation légale des actifs prévu par l’article 56 de la loi de finance de 2007, le capital est désormais d’une valeur de : 729.195.000 DA
9	23 Décembre 2008	Augmentation du capital social : 849.195.000 DA réservée à Mr. Slim OTHMANI.

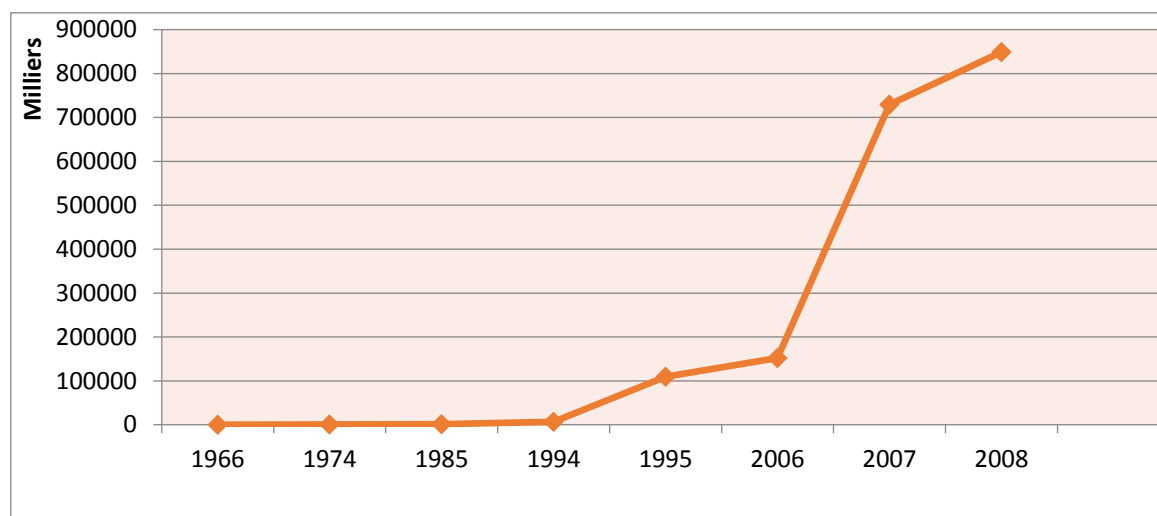
Source : Notice d’information NCA-Rouïba, 2020, page 33

- Ainsi, jusqu’à 2013 (c’est-à-dire avant son introduction en bourse en 2013) la société disposé d’un capital social d’une valeur de 849.195.000 DA.

Le schéma suivant résume l’évolution du capital social de la société

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Figure N° 12 : évolution su capital social de NCA-Rouïba



Source : Notice d'information NCA-Rouïba, 2020, page 33

➤ A partir de 1994, le capital social connaît une augmentation considérable lié aux apports des actionnaires de la société notamment ceux de AfricInvest. Cette augmentation est suivie par l'émission de nouvelles actions en faveur des investisseurs, offrant ainsi un pouvoir décisionnel au sein de l'entreprise.

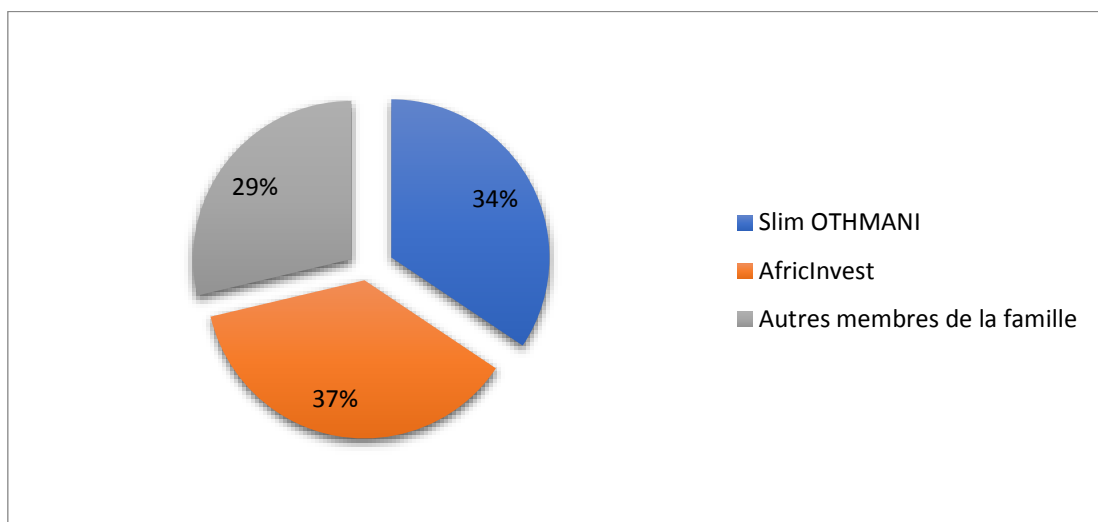
2.1.1.2 Répartition du capital social

Pour ce qui est de la répartition du capital social (voir annexe N°9) nous aboutissons aux conclusions suivantes :

➤ A partir des données du tableau nous constatons qu'AfricInvest détient 37% du capital social tandis que Slim OTHMANI détient 34% et les autres membres de la famille un total de 29% du capital social, ce qui la met dans une position majoritaire par rapport aux autres actionnaires. mais nous constatons également que la part de la famille OTHMANI rassemblée est supérieur à celle de AfricInvest ce qui la met à la tête de l'actionnariat. Le schéma ci-dessous résume la situation :

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Figure N°13 : répartition de l'actionnariat en 2012



Source : notice d'information NCA-Rouïba, 2020, page 33

➤ Selon la stratégie adoptée par la société une augmentation de capital n'affectera pas l'entreprise notamment dans le processus de prises de décisions tant que la part de la famille OTHMANI est toujours majoritaire.

2.1.1.3 Politique de dividende au sein de NCA-Rouïba

Comme toutes entreprises portant le statut d'une SPA, NCA-Rouïba est dans l'obligation de verser des rémunérations aux actionnaires en contre partie de leurs apports en capital. Le tableau suivant résume la répartition des dividendes pour la période 2008-2012 ;

Tableau N° 4: Répartition des bénéfices de NCA-Rouïba pour la période 2008-2012

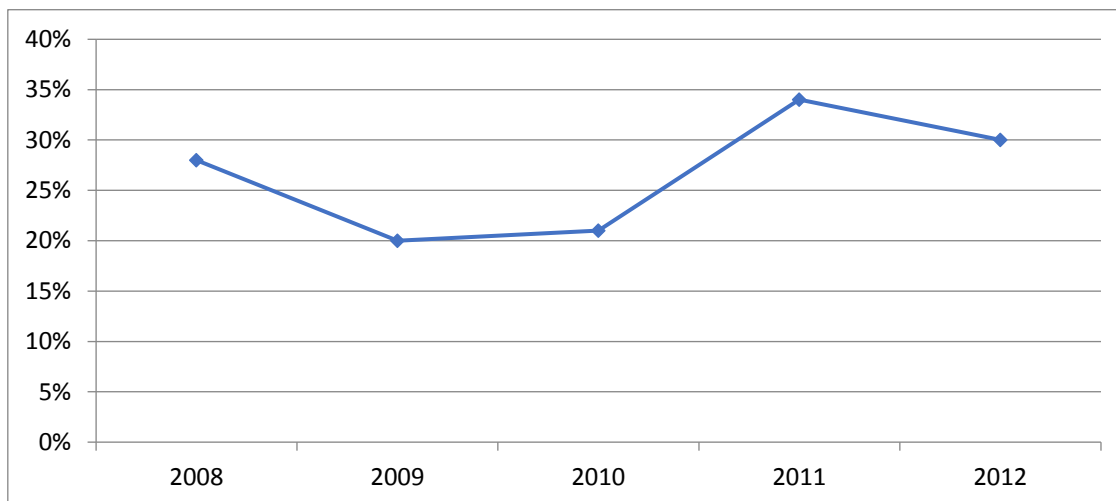
année	2008	2009	2010	2011	2012
Dividende %	28%	20%	21%	34%	30%

Source : notice d'information NCA-Rouïba, 2020.

➤ Nous constatons que la rémunération des actionnaires ou la répartition des dividendes ne dépasse pas les 30% d'où l'en induit que les 70% restantes sont en faveur du réinvestissement.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Figure N°14: Distribution des dividendes durant la période 2008- 2012



Source : notice d'information NCA-Rouïba, 2020, page 33

- D'après les résultats, l'entreprise NCA-Rouïba a opté pour une politique de rémunération minimum ; elle a adopté une vision sur le long terme dans la distribution des bénéfices en allouant sur la période de 2008 à 2012 (et ce jusqu'à 2014), 70% de ses bénéfices à l'investissement, le reste, c'est-à-dire 30% sont distribués sous formes de dividendes.

2.2 Situation de la société après son introduction boursière en 2013

La société de NCA Rouïba a connu plusieurs changements après son introduction en bourse notamment :

2.2.1 La structure du capital de NCA-Rouïba après introduction en bourse

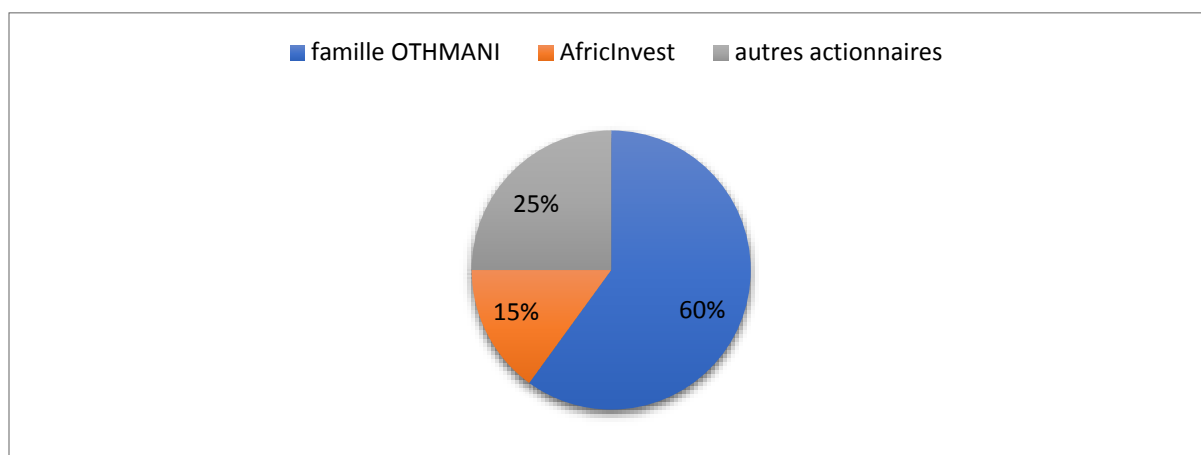
La structure du capital de NCA-ROUIBA est détenue par trois types d'actionnaires qui sont :

- La famille OTHMANI avec 60% ;
- L'investisseur institutionnel AfricInvest avec une part de 15% ;
- Actionnaires ordinaires avec une part de 25%.

Cette répartition est présentée comme suit :

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Figure N°15: structure du capital social de NCA-Rouïba



Source : Notice d'information NCA-Rouïba, 2020.

➤ D'après le schéma ci-dessus, la famille OTHMANI détient la majorité du capital social de NCA-Rouïba d'un pourcentage de 60% qui excède la part des autres actionnaires et celui d'AfricInvest rassemblé de 20%.

➤ Une diminution de la part d'AfricInvest qui est passée de 36% (2013) à 15% en 2017 a été constatée, suivie d'une hausse de la part familiale, ce qui permet à NCA-Rouïba de garder le contrôle sur la société ainsi que le caractère familial de cette dernière.

2.2.2 Répartition du capital social 2020

Le capital social de l'entreprise n'a pas connu de changement durant la période 2008-2019 il est resté fixé à 8.491.950 actions d'une valeur nominale de 100 DA/action. En 2020, suite aux apports du groupe BIH Castel pour l'entreprise traduite par une augmentation de capital de la société est suivie par une émission d'un nombre d'actions au nom de ce dernier. Ainsi, le capital social de la société passe de 849.195.000 DA à 2.764.067.800 DA, soit une hausse de 1.914.852.800 DA durant cette année.

Elle a effectué une OPR de rachat des actions auprès des actionnaires minoritaires et une OPR de retrait de bourse le capital de NCA-Rouïba, ce qui s'est répercuté sur la répartition du capital en 2020 (voir annexe N°10).

➤ D'après les résultats, Slim OTHMANI a pu regagner des parts de capital social lui permettant d'avoir des droits de vote considérable, mais cela ne suffit pas car la BIH Castel

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

est toujours en tête de l'actionnariat et envisage aussi de racheter la part d'AfricInvest dans le futur

- En décembre 2019, la société reçoit un financement en urgence pour faire face à sa situation de détresse après un endettement très lourd d'une valeur de 4 891 milliards de dinars algérien elle procède à une augmentation de capital en faveur du nouvel actionnaire majoritaire BIH Castel d'un montant de 4,4 milliards de dinars.
- Cette augmentation de capital lui a fait perdre sa place en tant qu'actionnaire majoritaire ce qui va engendrer des changements au niveau de l'entreprise notamment au niveau de la direction et la gouvernance de cette dernière et l'omission du caractère familiale du statu de l'entreprise désormais SPA.
- En 9 Mars 2020, Le conseil d'administration a connu ainsi un changement après l'intégration de BIH Castel, cette dernière a désigné et a intégré deux membres externes à l'entreprise dans le CA Monsieur Gilles Martignac et Monsieur Jean Claude Palu en qualité d'administrateur aux cotés de Slim OTHMANI.

2.2.3 Politique des dividendes après l'introduction boursière

- Toujours en restant dans la même politique de distribution de dividende, les prévisions ont été qu'un dividende à la hauteur de 33% sera versé aux actionnaires et ce à partir de 2013. Contraint de défaillance et la survenance des difficultés financières, la société n'a pas versé de dividende à partir de 2016 où elle commençait réellement à ressentir le déclin.

3.1 Synthèse

L'introduction boursière de NCA-Rouïba a eu une incidence sur sa gouvernance notamment au niveau du conseil d'administration. S'introduire en bourse implique l'ouverture du capital aux investisseurs/actionnaires étrangers ce qui peut être à la fois favorable et défavorable pour la société.

Une augmentation de capital est envisageable dans le cas où le recours à l'endettement est défavorable pour l'entreprise, mais en conséquence ça engendre une perte de contrôle sur la gestion de l'entreprise, vu qu'avec la présence de nouveaux actionnaires étrangers, le

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

processus de prise de décision ne sera plus comme avant puisque les nouveaux actionnaires détiennent des parts du capital social de l'entreprise accompagnées de droits de vote.

Les critères imposés par la bourse contraignent et obligent les entreprises à respecter le principe de transparence ainsi de tenir une gestion rigoureuse afin de s'assurer une meilleure évaluation de ses titres sur la bourse.

Section 02: L'analyse de la performance de NCA-Rouïba

Nous présenterons dans cette section une analyse chiffrée des différents indicateurs issus des documents comptables de la société NCA-Rouïba, nous subdiviserons la section présente en deux sous-sections dont la première sera consacrée pour analyser les différents indicateurs de performance avant l'introduction en bourse (2010-2012) tandis que la deuxième traitera ces indicateurs après l'introduction (2013-2019).

1.1 L'analyse de la situation financière avant introduction en bourse

1.1.1 Analyse par équilibres financiers

Les bilans de la société serviront de source de données pour calculer les équilibres financiers :

Tableau N°5 : l'évolution du FR, BFR et TN

Années	2010	2011	2012
FR	481 874	549 042	327 065
BFR	135 272	419 580	582 543
Trésorerie	346 602	129 462	-255478

Source : notice d'information NCA-Rouïba, 2013.

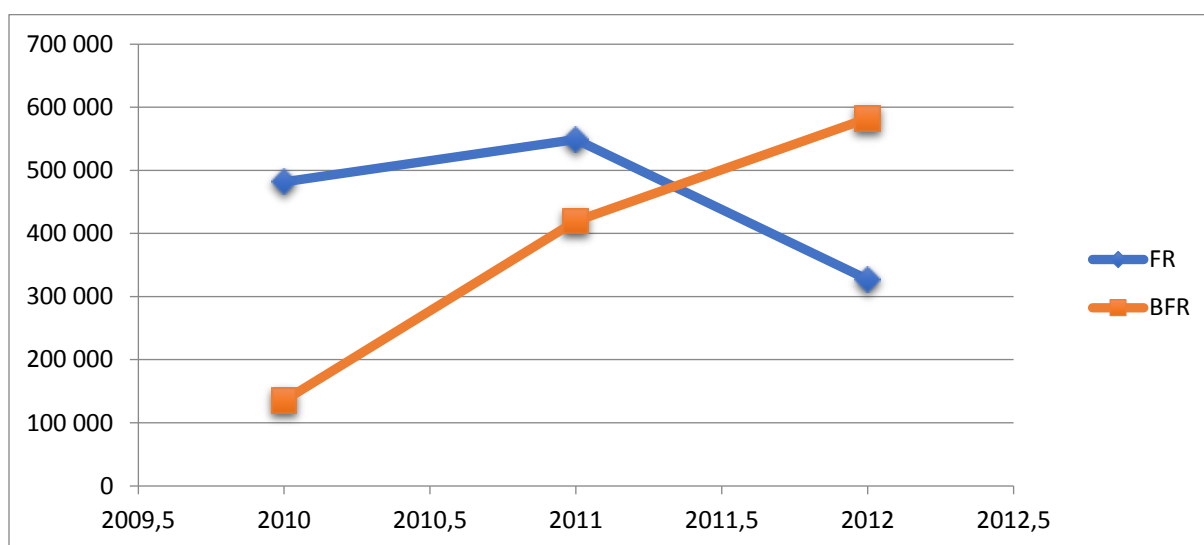
- Le fond de roulement a augmenté entre 2010 et 2011 puis il a baissé entre 2011 et 2012. Sur la période le FR a enregistré une chute de 32.12 %.
- Le besoin en fond de roulement a été en croissance continue entre 2010 et un taux de 95 % entre 2011 et 2012.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

- Sur la période, le BFR a augmenté avec un taux de 330.6 % L'augmentation du BFR avec un taux trop élevé par rapport au FR a entraîné la baisse de la trésorerie nette entre 2010 et 2011, et comme résultat à l'augmentation continue du BFR et la diminution du FR, la TN a enregistré une baisse de 173 %.

Pour bien illustrer les variations précédentes, nous traçons le graphique qui suit :

Figure N°16 : croisement entre le FR et BFR de la société NCA Rouïba



Source : notice d'information NCA-Rouïba, 2013.

- Le fond roulement a augmenté entre 2010 et 2011 puis il a chuté, ce qui est expliqué par l'augmentation du budget des investissements à partir de 2011.
- Le besoin en fond de roulement a augmenté durant cette période, à cause de l'augmentation de la valeur de stocks due à l'augmentation des stocks d'emballage et pièce de rechange.
- La trésorerie est affectée négativement par les variations enregistrées sur le FR et le BFR elle a été, de plus en plus, négative.

1.1.2 Analyse par les résultats de la société

Pour cette analyse nous allons étudier l'évolution des chiffres d'affaire et du résultat net durant la période (2010-2012) Le tableau suivant résumera leur évolution :

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Tableau N°6 : évolution du chiffre d'affaire résultat net.

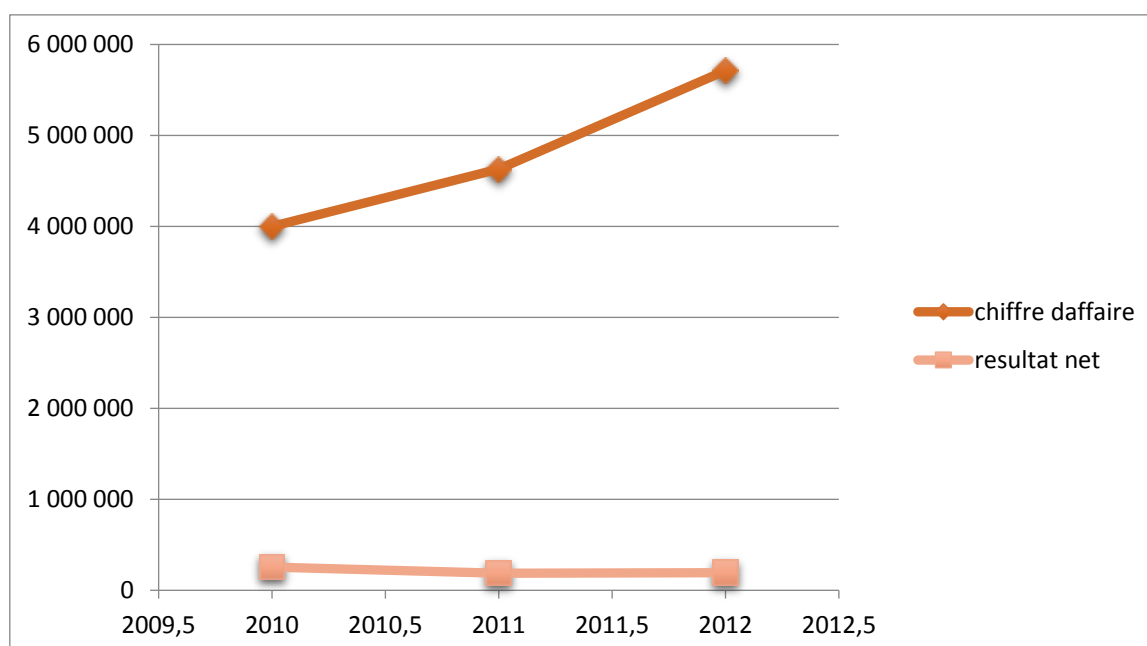
Années	2010	2011	2012
Chiffre d'affaire	3 998 475	4 630 836	5 712 501
Résultat net	255 635	188042	193 948
Le taux dévolution			
Année	2010	2010-2011	2011-2012
chiffre d'affaire	/	15,81%	23.35%
Résultat net	/	-26,44%	3.15%

Source : Etablis à base de la notice NCA-Rouïba 2013.

- Le chiffre d'affaire a augmenté entre 2010 et 2012 avec un taux de 15,81% puis 23.35% entre 2011 et 2012 on déduit que le chiffre d'affaire a connue une augmentation constante durant la période
- Le résultat net a baissé entre 2010 et 2012 avec un taux 26,44% puis une légère augmentation d'un taux de 3.15%

Pour bien illustrer les variations précédentes, nous traçons le graphique qui suit :

Figure N°17: Evolution du chiffre d'affaire et du résultat net de NCA Rouïba



Source : Etablis à base de la notice NCA-Rouïba 2013.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

➤ La pente positive du chiffre d'affaire traduit la croissance continue du chiffre avant l'introduction en bourse, suite à l'introduction l'entreprise devient de plus en plus connue, elle renforçait son positionnement sur le marché et poursuivait sa politique croissance en tant que leader.

1.1.3 L'analyse par ratios

Dans ce qui suit nous allons procéder à l'analyse de la performance de l'entreprise par les divers ratios

1.1.3.1 Les ratios de structure

➤ **Ratio de structure de l'actif = actif immobilisé ÷ total actif**

Tableau n°7 : évolution de la structure de l'actif.

L'année	2010	2011	2012
Actif immobilisé (A)	1.651.974	2.049.308	2.440.688
Total actif (B)	2.993.170	4.059.897	4.596.799
Ratio de structure de l'actif A/B	55,19%	50.47%	53.11%

Source : Etablis à la base de la notice NCA Rouïba 2013.

➤ Ce ratio a enregistré des variations légères durant la période, il a été entre 50 % et 55 % ce qui montre un bilan d'actif équilibré (absence de sur-immobilisation et sous immobilisation).

➤ **Le ratio de structure de passif = capitaux propres ÷ total passif**

Tableau n°8: l'évolution de la structure de passif

L'année	2010	2011	2012
C. propre (A)	1.365.025	1.476.869	1.485.472
total passif (B)	2.993.170	4.059.896	4.596.799
Ratio de structure du passif A/B	45,60%	36.37%	34.50%

Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2013.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

➤ Comme le montre le tableau ci-dessus, ce ratio est de plus en plus faible, l'entreprise est préférée le recours répétitif à l'endettement pour financer les investissements, notamment celles réalisées en dernier trimestre de l'année 2011.

1.1.4 Analyse par rapprochement de résultat aux moyens mis en œuvre :

❖ La rentabilité économique

La rentabilité économique = résultat économique ÷ l'actif économique = résultat net ÷ (actif immobilisé + BFR)

Tableau n°9: l'évolution de la rentabilité économique

Année	2010	2011	2012
Résultat net (A)	255.635	188.042	193.948
Actif immobilisé (B)	1.651.974	2.049.308	291.653
BFR (C)	135.272	419.580	582.543
Renta. économique A/ (B+C)	14.30%	07.61%	22.18%

Source : Etablis à la base de la notice NCA Rouïba 2013.

➤ Le tableau ci-dessous montre que le résultat économique a baissé avec 50 % entre 2010 et 2011 et avec 04 % entre 2011 et 2012, cela peut être justifié par la rotation lente de l'actif économique entraîné par l'augmentation continue du BFR sur la période.

❖ La rentabilité financière

La rentabilité financière = résultat net ÷ capitaux propres

Tableau n°10 : l'évolution de la rentabilité financière

Année	2010	2011	2012
Résultat net	255.635	188.042	193.948
C. propre	1.365.025	1.476.870	1.585.472
La rentabilité financière	18.72%	12,73%	12,23%

Source : Réalisé par nous même à partir de notice NCA-Rouïba 2013

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

➤ La rentabilité financière ou bien la rentabilité des capitaux propres, comme le montre le tableau ci-dessus, diminue avec 6% entre 2010 et 2011 et avec un pourcentage de 2 % entre 2011 et 2012. La diminution sur la période est de 8.09 %.

❖ L'effet de levier

Effet de levier = rentabilité financière- rentabilité économique

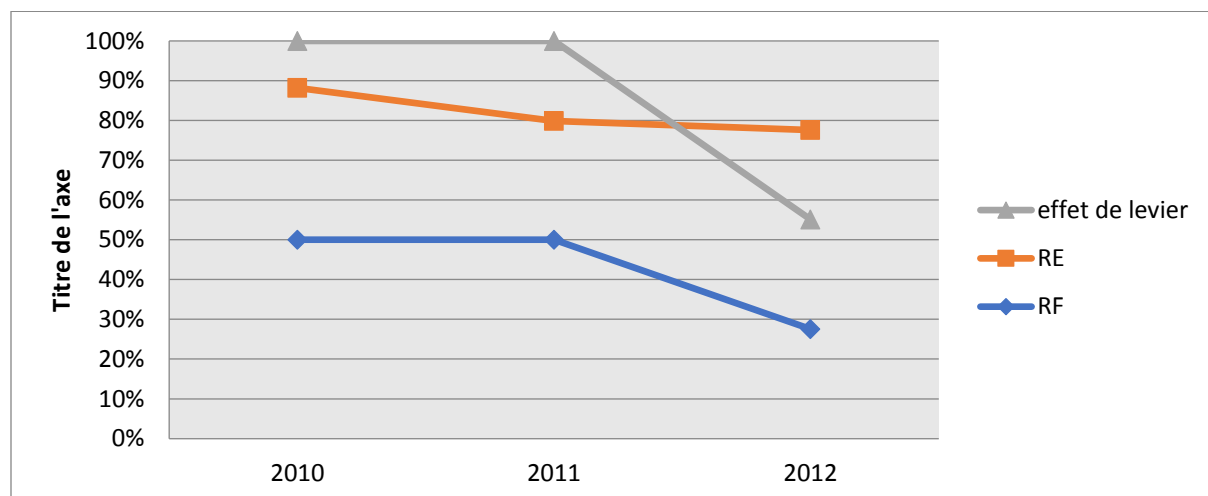
TABLEAU N° 11 : évolution de l'effet levier 2010-2012

Année	2010	2011	2012
La rentabilité financière	18,72%	12,73%	12,23%
Renta. Économique	14,30%	07.61%	22.18%
Effet de levier	4,42%	5,12%	-9,95%

Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2013.

➤ Nous constatons que la hausse de la dette entre 2010 et 2011 avec un pourcentage de qui a entrainé la multiplication de l'effet de levier qui continue son augmentation entre 2011 et 2012, l'endettement a été bénéfique pour l'entreprise.

Figure N°18 : Effet de levier, rentabilité financière et rentabilité économique de NCA Rouïba après introduction en bourse.



Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2013.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

- Nous constatons qu'au bout de 2011, l'effet levier et la rentabilité économique et financière sont en baisse notamment l'effet levier. Ce qui reflète une instabilité et un déséquilibre financier à partir de cette année.

2.1 L'analyse de l'équilibre financier après introduction en bourse :

Après son introduction boursière les résultats de NCA-Rouïba ont été comme suit :

2.1.1 Evolution du FR, BFR et de la trésorerie nette sur la période 2013-2019 :

Dans ce qui suit nous allons présenter l'évolution du FR, BFR et de la trésorerie nette durant la période de l'introduction boursière :

Tableau n°12 : l'évolution du FR, BFR et TN

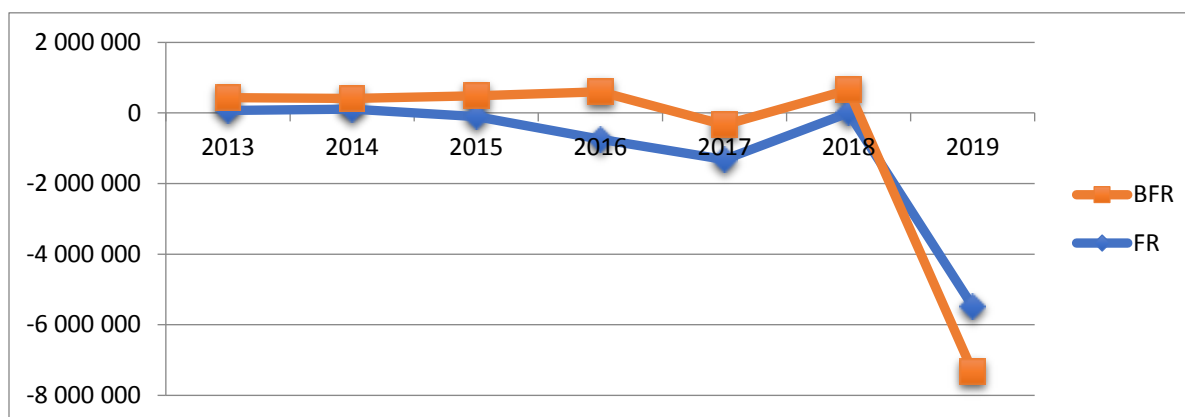
Années	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
FR (A)	10.537	109.416	(103.201)	(747.783)	(1.317.6 93)	(2.413.6 98)	(5.487.70 2)
BFR (B)	362.382	302.319	589.817	1.345.446	978.549	650.328	(1.842.08 2)
Trésorerie A-B	291.845	(197.238)	(365.559)	(2.093.229)	(2.576.3 57)	(3.069.6 75)	(3.029.87 8)

Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2020.

- La trésorerie affiche des valeurs négatives tout au long de la période de l'introduction en bourse de NCA Rouïba puisque durant toute cette période le FR est inférieure au BFR ;
- Le BFR a marqué une valeur négative seulement en 2019 avec une baisse de 383% , ceci est due à l'accumulation des dettes engendrées par la SARL CARTHAGE (faillite du principal client) , et aussi les dettes accumulées depuis 2016 à cause de l'engagement de NCA Rouïba dans un plan d'investissement de 22 millions d'euro qui a été financé 100% par crédit bancaire , quelle ne peut pas rembourser par la suite .
- Le FR a marqué une baisse légère entre 2016 et 2017 qui s'est accentuée de 2018 et 2019 ce qui explique la baisse du budget d'investissement.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Figure N°19 : évolution du FR, BFR de la société NCA Rouïba



Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2020.

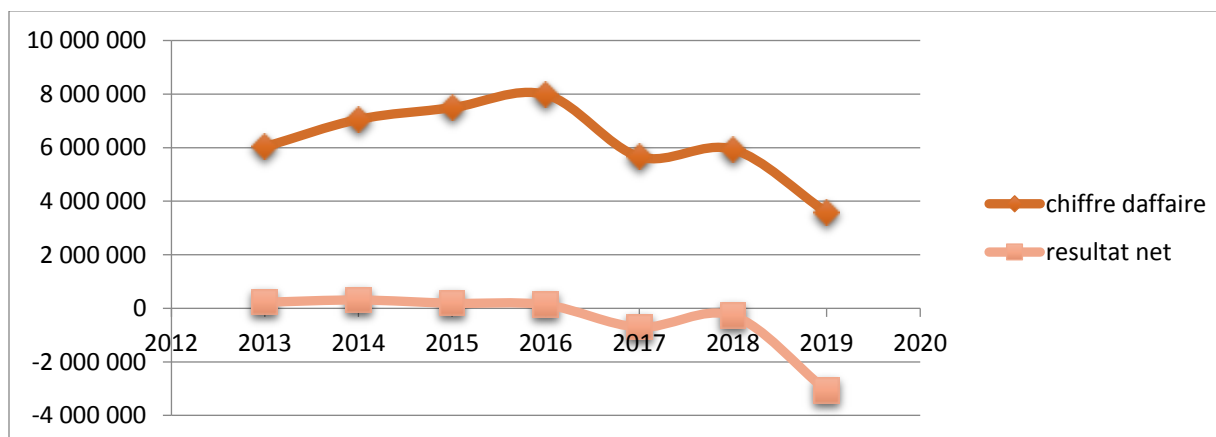
Durant la période 2015-2017, la rente du FR et du BFR est en légère baisse pour rebondir en 2017, puis en 2018 une baisse brutale

Tableau N°13 évolution du chiffre d'affaire résultat net.

Années	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaire	6.032.29	7.053.72	7.490.16	7.983.65	5.659.39	5.936.61	3.579.91
	4	8	7	1	1	5	2
Résultat net	228 870	310 854	188 985	130 675	(702.610)	(275.036)	(3.075 430)

Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2020.

Figure N°20: évolution du chiffre d'affaire et du résultat net de NCA Rouïba



Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2020.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

➤ Le chiffre d'affaire avant l'introduction en bourse était en pente positive – comme illustrer dans la figure N°15 traduit la croissance continue du chiffre avant l'introduction en bourse, suite à l'introduction l'entreprise devient de plus en plus connue, elle renforçait son positionnement sur le marché et poursuivait sa politique croissance en tant que leader

➤ Le résultat net d'avant l'introduction en bourse est resté disant stable jusqu'à l'année 2017 ou nous constatons une baisse remarquable du résultat net ce qui reflète les difficultés financières de l'entreprise. Par la suite nous constatons une baisse remarquable du chiffre d'affaire et du résultat net qui est engendré par l'accumulation des dettes durant ces dernières années

2.1.2 L'analyse par ratios

2.1.2.1 Les ratios de structure

Ratio de structure de l'actif = actif immobilisé ÷ total actif

Tableau n°14 : évolution de la structure de l'actif

L'année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Actif immobilisé (A)	3.190.93 8	4.553.84 9	5.302.57 7	5.742.539	5.474.42 0	6.570.42 5	6.255.42 4
Total actif (B)	5.482.58 2	7.029.67 4	8.340.20 4	9.280.392	8.694.76 4	10.069.2 31	7.866.82 0
Ratio de structure de l'actif (A/B)	58.20 %	63.15 %	63.57 %	61,87%	62,96%	65,25%	79,51%

Source : Etablis à la base de la notice NCA Rouïba 2020.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

➤ Ce ratio a enregistré des variations légères durant la période, allant de 50 % à 79%, ce qui reflète un déséquilibre au niveau de l'actif engendré par une sur-immobilisation.

➤ Le ratio de structure de passif = capitaux propres ÷ total passif

Tableau n°15 : évolution de la structure du passif

L'année	2015	2016	2017	2018	2019
C. propre	2.068.196	2.072.066	1.369.456	2.535.669	-539.761
total passif	8.340.204	9.280.392	8.694.764	10.069.231	7.866.820
Ratio de structure du passif	24.79%	22.32%	15.75%	25.18%	-06.86%

Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2020.

2.1.3 Analyse par rapprochement de résultat aux moyens mis en œuvre :

❖ La rentabilité économique

Le tableau suivant résume l'évolution de la rentabilité économique pour la période (2013-2019) :

Tableau N°16 : évolution de la rentabilité économique de NCA Rouïba après introduction en bourse

Année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat net (A)	228.870	310.854	188.985	130.675	(702.610)	(275.036)	(3.075.430)
Actif immobilisé (B)	3.190.938	4.553.849	5.302.577	5.742.539	5.474.420	6.570.425	6.255.424
+BFR (C)	362.382	302.319	589.817	1.345.446	978.549	650.328	(1.842.082)
Renta. éco	06,44%	06,40%	03,20%	01,84%	-10,88%	-03,80%	06,96%

Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2020.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

➤ La rentabilité économique diminue d'une année à l'autre suite à l'augmentation continue du BFR et celle de l'actif immobilisé qui justifiée par l'extension intensive et augmente en 2019 suite a la diminution du BFR.

❖ La rentabilité financière (montant en DZD)

Le tableau suivant résume la rentabilité financière pour la période (2013-2019) :

Tableau N°17: évolution de la rentabilité financière de NCA Rouïba après introduction en bourse

Année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat net (A)	228.87 0	310.854	188.985	130.675	(702.610)	(275.036)	(3.075.430)
C. propre (B)	1.754.8 98	1.981.11 4	2.068.19 6	2.072.06 6	1.369.456	2.535.669	(539.761)
La rentabilité financière A/B	13,04%	15.69%	9.13%	6.31%	-51.30%	-10.85%	569.78%

Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2020.

En 2014, on remarque que le ratio de rentabilité dépasse toutes les autres années, et cela résulte de l'augmentation importante du résultat net par la suite on remarque une baisse en 2015 et en 2016 qui a accompagné l'arrêt de distribution des dividendes.

Cela est dû aux raisons suivantes :

- La croissance de plus de 14% de la masse salariale ;
- Les charges relatives à la cotation à la bourse d'Alger

❖ L'effet de levier

Effet de levier = rentabilité financière- rentabilité économique

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Tableau N° 18: évolution du levier financier de NCA Rouïba après introduction en bourse

Année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
rentabilité financière (A)	13,04%	15.69%	9.13%	6.31%	-51.30%	-10.85%	569.78%
Rentabilité Éco. (B)	06.44%	06.40%	03.20%	01.84%	-10.88%	-03,80%	06.96%
Effet de levier A-B	6,6%	9,29%	5,93%	4,47%	-40,42%	-7,05%	562,82%

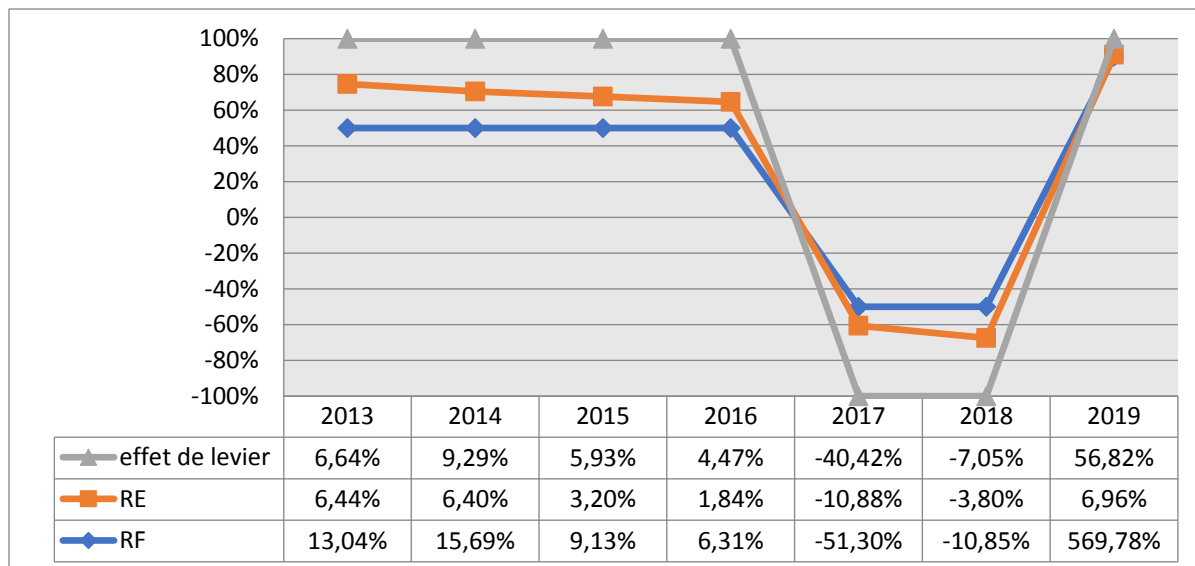
Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2020.

- L'effet de levier désigne la possibilité du recours à l'endettement pour augmenter la capacité d'investissement de l'entreprise.
- L'effet de levier positif durant cette période de 2013-2016 reflète l'apport positif des fonds externe qui ont été bénéfique pour l'entreprise. l'entreprise dispose d'une capacité d'endettement élevée.
- Pour l'année 2017 et 2018, l'effet levier est négatif reflété par l'accumulation des dettes qui s'avère pas avantageux pour l'entreprise.
- Pour ce qui est de l'année En 2019, la rentabilité financière et la rentabilité économique ont rebondi ce qui se résulte par une hausse de l'effet levier, engendrée par l'apport de BIH Castel pour l'entreprise.

Le schéma suivant résume la situation :

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Figure N° 21 : Effet de levier, rentabilité financière et rentabilité économique de NCA Rouïba après introduction en bourse.



Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2020.

Au bout de 2016, une baisse brutale des trois indicateurs notamment l'effet de levier, puis ils connaissent une période de stabilité allant de 2017-2018 puis rebondissent en 2019.

2.1.4 Evolution de la performance boursière selon PER

Le PER permet connaître l'évolution boursière des titres d'une société donnée, le tableau suivant résume la valeur du PER durant la période (2013-2019) :

PER = la valeur nominale de l'action ÷ bénéfice par action (BPA).

Tableau N°19 : Evolution des valeurs du PER (2013-2019)

Année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
la valeur nominale de l'action (A)	100	100	100	100	100	100	100
bénéfice /action (B)	10	12	15	-	-	-	-
PER (A/B)	10	8,33	6,66	-	-	-	-

Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2020.

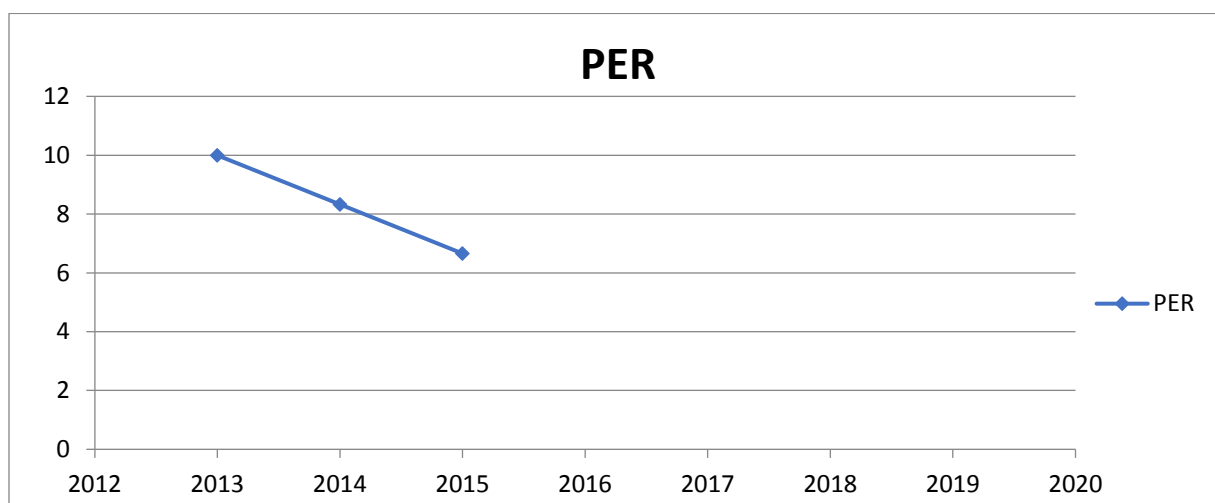
Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

- Pour la première année de son introduction en bourse, le PER des actions de NCA Rouïba qui est égale a 10 reflète que le prix de l'action est bon
- A partir de l'année 2014 nous remarquons une sous évaluation des titres de NCA Rouïba, qui peut refléter des déficits futurs de la société

Pour bien illustrer les variations précédentes, nous traçons le graphique qui suit :

En ce qui est de la période (2016 – 2019), les dividendes n'ont pas été versés vue que la société a vécu une situation financière difficile.

Figure N°22 : L'évolution du PER durant l'introduction boursière de NCA-Rouïba



Source : Etablis à la base de la notice NCA-Rouïba 2020.

- Le PER de NCA-Rouïba est en baisse continue depuis son introduction en bourse, ce qui reflète des cours boursiers régressant de ses actions.
- Le PER est nul depuis 2016 car il a été décidé après avoir attribué un droit de vote aux actionnaires, de bloquer les dividendes de l'année en cours(2016), pour des raisons économiques.

2.1.4.1 L'évolution du cours de l'action NCA-Rouïba

Lors de son introduction en bourse en 2013, l'action NCA-Rouïba, était émise au prix de 400DA, la figure ci- dessous montre l'évolution du cours de l'action entre 2013 et 2017. Et baisser jusqu'à 200 en 2019.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Figure n°23 :L'évolution du cours de l'action NCA-Rouïba durant la période (2013- 2020)



Source : notice d'information NCA Rouïba 2020.

- Ce graphe montre que le cours des titres de NCA-Rouïba a augmenté en Janvier 2014 pour atteindre 420 DA/action. Puis, l'action a connu des baisses successives durant 2014 pour atteindre 375 DA/action à la fin du premier trimestre 2015. Le cours de l'action a ensuite augmenté en Mai 2016 pour atteindre 395 DA/action, pour repartir à la baisse pour atteindre 325 DA/action en Janvier 2017 et 200 DA/action en Février 2020.

3.1 Synthèse :

D'après les tableaux et les schémas précédent et durant toute la période d'étude (2010-2019) nous constatons que :

Avant l'introduction en bourse (2010-2012) la situation était équilibrée les chiffres d'affaires évolués d'une année a une autre entrainant des résultats stables et réguliers, ce qui reflète une dominance sur le marché de la boisson et un avantage concurrentiel pour l'entreprise.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

La situation financière de l'entreprise était stable, le recours à l'endettement était bénéfique pour l'entreprise, et tous les indicateurs financiers reflétaient une bonne performance et une rentabilité financière positive ce qui indique que les décisions d'investissements étaient efficaces.

Après son introduction en bourse à partir de 2013 à 2016, les indicateurs de performance économique étaient en évolution permanente ce qui traduit une situation d'équilibre.

Mais à partir de 2017, NCA-Rouïba a connue une dégradation jamais constatée dans l'histoire de la société due à l'accumulation des dettes (en 2016, elle s'est engagée dans un projet d'investissement ambitieux financé à 100% par crédit bancaire), la trésorerie a été largement impactée ce qui a créé un déséquilibre sur le court terme. Pour y remédier, un plan de baisse de charges et de réduction des créances a été initié en 2017 mais ce n'a pas été suffisant pour sortir de la situation de crise.

Les cours boursiers de 2013 à 2015 variaient entre 400 et 300 une sous-évaluation de la valeur des actions a été constatée, ce qui a affecté la distribution des dividendes. À partir de 2015, ils ont bloqué le versement des dividendes suite à la dégradation de la situation financière de l'entreprise.

L'accumulation des dettes a fait que les flux de trésorerie ne peuvent pas couvrir les besoins de l'entreprise. Cette situation s'est accentuée en 2019 causée par la faillite du principal client CARTHAGO.

Ainsi, ces deux raisons ont été la cause principale du retrait de la bourse et la vente de la majorité de leurs actions à BIH Castel avec un taux de 75% et 25,04% pour NCA Rouïba. En 2019, la rentabilité financière et la rentabilité économique ont rebondi ce qui se résulte par une hausse de l'effet levier, engendrée par l'apport de BIH Castel pour l'entreprise.

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

Section 3 : vérification et discussion des résultats

Une fois le questionnaire renseigné, la phase du sondage consiste à procéder au dépouillement et à la saisie des données recueillies, et qui se présentent comme suit :

- Les résultats de l'enquête ont montré que la performance est inévitablement relié à la gouvernance car les décisions prises par le conseil d'administration ont affecté la performance de la société. Un mauvais choix d'investissement et de gestion des comptes clients et le dépassement du seuil limite d'endettement
- L'introduction boursière a permis de gagner des ressources mais ça a coûté la perte de contrôle sur l'entreprise
- Le concept de transparence boursière avait un impact sur la gestion de l'entreprise.

Vérification des hypothèses :

Après l'analyse et l'interprétation des résultats de notre enquête, nous allons procéder à la vérification des hypothèses posées au début de notre travail.

- Pour ce qui de la première et troisième hypothèse ont été confirmés ; un bon système de gouvernance permet d'instaurer une gestion rigoureuse et permet aussi une création de valeur pour les actionnaires, et même en terme de décision de distribution de dividende

- L'instauration d'un mode de gouvernance au sein d'une entreprise ralentit le cheminement vers une performance meilleure pour une deuxième hypothèse n'a pas été confirmée vu que les résultats obtenus lors de l'instauration du système de gouvernance, l'entreprise a réalisé des résultats meilleurs.

- Dans une entreprise familiale, la gouvernance n'apporte que peu. Le contraire ce qui a été montré à travers les chiffres de l'entreprise à travers les années qui précèdent son introduction boursière.

- Effectivement, la cotation boursière d'une entreprise impacte à la fois sa performance et sa gouvernance, et ce parce qu'elle permet à l'entreprise de se financer auprès d'investisseurs institutionnels en terme de performance. Pour ce qui est de la gouvernance, les critères imposés par la bourse notamment la transparence oblige l'entreprise à être plus

Chapitre III : Etude empirique : présentation analyse et interprétation des résultats

rigoureuse en termes de gestion et de stratégie. Ce qui nous permet de vérifier la dernière hypothèse posée.

Conclusion

Ce troisième chapitre a pour ambition de déterminer et d'étudier le système de gouvernance instauré au sein de NCA-Rouïba, d'évaluer sa performance à travers l'analyse des résultats obtenus avec divers méthodes avant et après son introduction en bourse, ainsi que de dégager les liens entre

Nous avons conclu à travers notre étude qu'effectivement il existe une relation entre la gouvernance de l'entreprise et sa performance ; notamment en ce qui concerne le processus de prise de décisions stratégiques où une simple erreur peut coûter cher à l'entreprise.

Pour NCA-Rouïba, sa crise a été causée essentiellement par son endettement lourd accumulé qui s'élève à 4,891 milliards de DA dont 78 % d'endettement net à court terme. Au 31 décembre 2019 elle a subi une perte nette de 3, 075 milliards de DA, et a reçu un financement urgent de la part de BIH Castel suivi d'une augmentation du capital de NCA Rouïba réservée à ce dernier d'un montant total de 4,4 milliards de DA au terme de laquelle il deviendra le nouvel actionnaire majoritaire du groupe privé algérien avec une participation comprise entre 74,47% et 81,33 du capital de NCA, et cette dernière perd son caractère familiale pour devenir une SPA.

Ainsi un mauvais arbitrage entre les moyens de financement et les décisions d'investissement qui ont influencé sa performance à la fois économique, financière et même boursière et ont fini par causé sa perte.

Conclusion générale

Face à un monde économique chamboulé par une mondialisation difficile à maîtriser, les bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise s'imposent. Ainsi, de nos jours elle est considérée un atout majeur pour les entreprises qui l'ont mis en place permettant un accès aisé aux financements grâce à la réputation ainsi que la performance de cette dernière.

Toutes les entreprises algériennes sont concernées par les principes de bonne gouvernance. Cependant, le présent Code n'intègre pas les entreprises dont les capitaux sont intégralement étatiques et dont la problématique renvoie à une approche spécifique relevant notamment du bon usage des deniers publics. Ce Code s'adresse de manière très particulière : à la grande masse des PME privées. Celles-ci sont en quête de pérennité et ambitionnent de s'imposer comme base d'une économie de marché moderne et performante, et moteur du développement national ; et aux entreprises cotées en bourse, ou se préparant à l'être.

La performance de l'entreprise doit s'appuyer sur une gouvernance conjuguant les intérêts de ses parties prenantes pour proposer une vision stratégique partagée et en particulier instaurer une confiance durable entre ses dernières.

Aussi, une entreprise performante c'est celle qui travaille dans la durée et se donne un horizon lointain qui bâtit une réputation de l'expertise et qui se traduit dans ses chiffres qui lui permet d'avoir une longueur d'avance sur le marché qui répond aux exigences économiques et sociales (valoriser les parties prenantes, collaborateurs..), et qui reconnaît son capital humain comme étant une partie de sa richesse, ce qui lui permet d'atteindre ses objectifs finaux et réaliser la fission de ses projets ce qui représente une forme d'excellence dans son secteur d'activité et défie ses concurrents. C'est aussi une entreprise intelligente financièrement, socialement, environnementalement, technologiquement et qualitativement.

Notre cas pratique qui s'est concentré sur la gouvernance et la performance de NCA-Rouïba nous a permis de confirmer le théorème de Modigliani et Miller 1963. Ces derniers ayant indiqué que le recours à l'endettement est bénéfique pour les entreprises disposants d'une bonne structure d'endettement, des avantages fiscaux, et tout en respectant le seuil limite. Le dépasser signifie que les gains serviront à combler les pertes causé par l'endettement lourd. Dans ce sens, ils ont aussi insisté sur l'importance de l'arbitrage au niveau de la structure financière de l'entreprise.

A travers l'analyse des résultats obtenus, nous avons abouti à des résultats qui mettent en valeur la relation et les liens entre la performance et la gouvernance de l'entreprise, et l'importance de l'instauration d'un bon système de gouvernance pour l'avenir de l'entreprise.

Conclusion générale

Les décisions importantes prises au sein du conseil d'administration affecte directement l'entreprise, et une mauvaise décision peut être fatale cette dernière.

Les limites et contraintes de notre enquête :

La première limite porte sur la représentativité de l'échantillon en question : en effet, nous n'avons interrogé que des personnes entre 20 et 50 ans. Et la majorité de ceux qui ont répondu sont des jeunes Cela nous amène à nous demander si les répondants peuvent avoir des biais dans leurs attitudes à différents âges. La durée courte de l'essai, le petit nombre des réponses.

D'autre part, notre méthode d'analyse a consisté à interroger les consommateurs via un sondage, nous n'avons pas pu malheureusement établir un questionnaire avec un dirigeant au sein de NCA Rouïba pour qu'il nous renseigne d'avantage sur les nouveautés par apport aux méthodes de gouvernance ainsi que la performance de cette entreprise.

Par ailleurs, le sondage réalise a évoqué la consommation des produits NCA Rouïba et leur disponibilité sur le marché ainsi que plusieurs proposition et des avis de la clientèle qui pourrait apporter du nouveau a cette dernière.

Nous n'avons pas pu également nous déplacer sur place pour compléter notre recherche et améliorer notre savoir et ce à cause des mesures prises pour éradiquer le virus et mettre fin à la crise sanitaire.

Nos résultats ne sont valables que pour une période de temps déterminée et dans les circonstances actuelles de l'économie du pays impactée par la crise sanitaire.

Bibliographie

Ouvrage :

- .A. BERLES et G.C. MEANS, « The Modern Corporaton and Private Property », McMillan, 1932.
- ABOUZAIID.S, « Manuel de gouvernance des entreprises familiales », IFC, Washington, 2008.
- BAIRD L, Managing Performance, John Willey 1986
- BARABEL ET MEIER, Manegeor, tout le management à l'ère digitale, collection livre en or, Dunod, 3^{eme} édition, septembre 2015
- BELLUT.S, La compétitivité par la maîtrise des coûts, conception à coût objectif et analyse de la valeur, Afnor Gestion, 1990.
- BOUQUIN.H, Le contrôle de gestion: contrôle de gestion, contrôle d'entreprise et gouvernance, PUF, 2008, 8^{eme} édition, paris 1984
- BOURGUIGNON A, « Performance et contrôle de gestion », Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit, Ed. Economica, 2000.
- CABANE. P « Manuel de gouvernance d'entreprise ». Paris, éd EYROLLES, 2013.
- CASPAR, P., et Millet, J-G,« Apprécier et valoriser les hommes », édition Liaisons.1993.
- CHAMARD Camille, Le marketing territorial: Comment développer l'attractivité et l'hospitalité des territoires, de boeck, 2014.
- CHARREAUX G. (1997), « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », in
- CHARREAUX G. et WIRTZ P, « gouvernance des entreprise, nouvelle perspective » ed.Economica, 2006.
- CHARREAUX G., « Gouvernement d'entreprise, Théories et faits », Ouvrage collectif, Economica, Paris, 1997.
- CHARRON Jean-Luc et SEPRI Sabine, « Organisation et gestion d'entreprise », 2ème éditionDunod, Paris, 2001,page 39
- Code algérien de gouvernance d'entreprise, Edition 2009.
- COHEN.E, « Analyse financière et développement financier », édition EDICEF, Paris, 1997.
- CORHAY, A. et Mbangala, M, « Fondements de gestion financière : Manuel et applications », Editions du CEFAL, Liège, Belgique, 2008.
- CORIAT B. et WEINSTEIN.O, Les nouvelles théories de l'entreprise, Le livre de poche, 1995, p. 93.
- COUNOT et MULIC, « Le rôle économique des repreneurs d'entreprise », 2004.
- DE MOURGUES M, « La monnaie, système financier et théorie monétaire », 3eme édition, édition Economica, Paris, 1993.

Bibliographie

- DESCHANEL J.P., « la bourse en clair », 2ème Ed, éditions Ellipses, 2007.
- DORATH Brigitte, GOUJET Christian, « gestion prévisionnelle et mesure de la performance », édition DUNOD, Paris.
- EGLEM Jean, Yves-PHILLIPS, Andre-RAULET Christiane, « Analyse comptable et financière », 8ème édition, édition DUNOD, Paris, 2002.
- EHRENBERG.A, le culte de la performance, Ed Calmann-Lévy, Paris, 1991
- GABRIE H. ET JACQUIER J.L., Les théories modernes de l'entreprise : l'approche institutionnelle, Economica, 2001, p 248.
- GOBIN Corine, nouveau mot du pouvoir, 2007,pp 57
- GOYEAU Daniel, « la bourse », 1^{ère} édition, Paris, 2006.
- LORINO.P, « Méthodes et pratiques de la performance, le guide du pilotage », Editions de l'organisation, 1997.
- MACHESNAY, « Economie d'entreprise », Eyrolles, 1991, p.38.
- MARCHESNAY, M, Economie d'entreprise, Edition d'Eyrolles, 1991
- MARCHESNAY, M. Economie d'entreprise, Edition d'Eyrolles, 1991
- MARMUSE, C. La performance, Encyclopédie de Gestion, Edition Economica, 1997
- MARMUSE, C. Politique générale, « langages, intelligence, modèles et choix stratégiques », Edition Economica, 1992.
- NEUBAUER Fred et G.LANK Alden, The Family Business: its Governance for Sustainability (Routledge New York, 1998.
- NEUVILLE S., « droit de la banque et des marchés financiers », Ed Puf droit, 2005
- OCDE. Principe de gouvernement d'entreprise. Edition OCDE. Paris 2004.
- PAYE Olivier. « La gouvernance : D'une notion polysémique à un concept politologique », Études internationales, vol. 36, no. 1, 2005, p.1-2.
- PAYETTE.A, « Efficacité des gestionnaires et des organisations », 2000, p.157.
- PLAUCHU V et TAÏROU A, « Méthodologie du diagnostic d'entreprise ». édition L'Harmattan, 2008.
- PLOIX Hélène, gouvernance d'entreprise pour tous dirigeants, administrateurs et investisseurs, 2ème Edition, HEC Paris, 2006, pp123-124.
- PORTER, M. «A la recherche de l'avantage concurrentiel. », édition CMA Management, 2000.
- RESSIGNOLE Jean-Luc « la gouvernance juridique et fiscale des organisations » édition TEC&DOC, 2010, page 18.
- SPIESER Philippe, « la bourse », Edition Vuibert, Paris 2004.

Bibliographie

- SUTTER, P. E, Le manager hiérarque. Y a-t-il un pilote dans l'organisation ? , Editea, Paris, 2011
- VERNIMMEN Pierre, « Finance d'entreprise », Edition Dalloz 2017

Reuves :

- ANDRÉ Paul et SCHIEHLL Eduardo, Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises, Finance Contrôle Stratégie – Volume 7, N° 2, juin 2004, p. 165 – 193
- BOISLANDELLE, (H.M) : « gestion des ressources humaine dans la PME », Edition ECONOMICA, Paris, 1998, P139
- BOURGUIGNON A. « Peut-on définir la performance ? », Revue Française de Comptabilité, juillet- août, 1995
- BOURGUIGNON A. « Peut-on définir la performance ? », Revue Française de Comptabilité, juillet- août, 1995
- CAPRON.M, QUAIREL.F, Évaluer les stratégies de développement durable des entreprises: l'utopie mobilisatrice de la performance globale. Revue de l'organisation responsable, 1(1), 2006, pp. 5-17.
- CHARREAUX G. DESBRIERES P., « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre-valeur actionnariale », Finance Contrôle Stratégie, vol. 1, n°2, juin 1998.
- CUMBY, J. et J. CONROD (2001), Non-financial performance measures in the Canadian biotechnology industry, Journal of Intellectual Capital, 2 et 3, 2001.
- GED. A. « Une comparaison internationale des perceptions managériales de l'efficacité. », Revue Française de Gestion, Sept/Oct. 1983, Volume 12, p. 51-66.
- GOETSCHIN P. « La gestion de la succession dans les PME ». Revue économique et sociale, Lausanne juin 1987.
- GORDON. M, SHAPIRO, E., 1956, « Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit », Management Science, Vol. 3.
- HAUTCOEUR P-C., « Marchés financiers et développement économique : une approche historique », Regards croisé sur l'économie 2008/1, N°3.
- MARTINEZ.I. « De l'influence du caractère familial des sociétés sur les cours de bourse », Lavoisier, Revue française de gestion.2002. N° 139. P 91.
- MARTINEZ.I. « De l'influence du caractère familial des sociétés sur les cours de bourse », Lavoisier, Revue française de gestion, 2002, N° 139.
- MOORE. G et ROBSON. A. « The UK Supermarket Industry: An Analysis of Corporate Social and Financial Performance ». Business Ethics: An European Review, 11(1), 2002, pp.25-39.

Bibliographie

- SAHUT Jean Michel, JS LANTZ; la création de valeur et performance financière dans le télécom, la revue du financier, 2003, p28
- WARTICK S. et COCHRAN P. « The evolution of corporate social performance model », Academy of Management Review, n°4, vol.10, 1985.
- WIRTZ Peter COACTIS PAULUS Odile CHARLIER Patrice, Gouvernance et création de valeur cognitive : L'exemple de l'ordre des prêcheurs, Colloque Management & Religions, Strasbourg : France 2011

Articles :

- AMANN Bruno, op cit, 1999.
- ARONOFF Craig, ASTRACHAN Joseph, et John WARD, Developing Family Business Policies: Your Guide to the Future (Family Enterprise Publishers, 1998.
- BARET P. « L'évaluation contingente de la Performance Globale des Entreprises : Une méthode pour fonder un management socialement responsable ? », 2ème journée de recherche du CEROS, 2006.
- BROUARD F et CADIEUX L, « La transmission des PME : vers une meilleure compréhension du contexte ». Communication soumise à l'Académie de l'entrepreneuriat 2007 Sherbrooke, 4-5 octobre.
- BURLAT. P, Méthodes concrètes de conception de système de pilotage de ligne en mode CONWIP, Techniques de l'Ingénieur, 2015.
- CADIEUX.L, « Étude sur la situation de la relève dans les entreprises manufacturières de la MRC », Rapport d'enquête, Centre universitaire PME, Université du Québec à Trois-Rivières, 2006.
- CHARREAUX Gérard, Corporate Governance Theories : From Micro Theories to National Systems Theories, Décembre 2004.
- DE LA VILLARMOIS. O. « le concept de performance et sa mesure » actes des XIV journées des IAE, Nantes, T.2, pp 199-216, cité par Pesqueux (2005) in « la notion de performance globale, 1998.
- DEPRET Marc-Hubert et HAMDOUCH Abdelillah, Gouvernement d'entreprise et performance, January 2005.
- DUNCAN Jerome, C. ANDERSON Seth, C.F.A., PRICE Sherrell, THOMAS Cassandra, The Gordon Growth Model, Journal of Business Case Studies, Volume 13, Number 1, USA, First Quarté 2017.
- Eustache Ebondo Wa MANDZILA, « Gouvernance de l'entreprise et cadre légal de l'audit dans la zone euro méditerranée : une comparaison entre la France et les pays de la méditerranée arabe », Tunisie, Mai 2006.

Bibliographie

- Fred NEUBAUER et ALDEN G. Lank, *The Family Business: its Governance for Sustainability*, Routledge New York, 1998.
- GERMAIN, C. et TREBUCQ, S. «La performance globale de l'entreprise et son pilotage : quelques réflexions », *Semaine Sociale Lamy*, Octobre 2004, n°1186, pp.35-4
- GOMEZ Pierre-Yves « Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises », *Rapport au conseil d'administration de MiddleNext*, Nouvelle édition entièrement revue et actualisée -Mai 2015.
- *Guide d'introduction en bourse*, 2015
- *Guide pratique de l'introduction en bourse; Bourse d'Alger*, Ed SGBV.2001.
- HIRIGOYEN G. *Salariés-actionnaires: le capital sans le pouvoir?* In *pouvoir et gestion*, Coll. Histoire, Gestion et Organisation, n° 5, Presses de l'université des Sciences Sociales de Toulouse, Toulouse, 1997
- JACQUET Stéphane, professeur de management, membre du CREG, « *Management de la performance : des concepts aux outils* »,2011
- JENSEN et MECKLING, « *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure* », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no 4, 1976
- KAPLAN R.S. et NORTON D.P, "The Balanced Scorecard – Measure that drive performance", *Harvard Business Review*, February, 1992.
- LACHUER Julien. *Performance financière et choix d'actifs responsables : une analyse du marché américain*. Gestion et management. Université Rennes 1, 2017.
- LEACH.D et LEAHY.J, « *les structures de propriété, le contrôle et la performance des grandes entreprises britanniques* », *Journal Economique*.
- LEVIN A.Y et MINTON J.W., « *Determining organizational performance : another look, and an agenda for research* », *Management Science*, Vol 32, n°5, 1986.
- LORRAIN Dominique, *Administrer, gouverner, réguler, Gouvernances*. *Les Annales de la recherche urbaine*, n° 80-81, déc. 1998, pp. 85
- NAFSSI Fadwa et BAHOUSSA Abdelaziz, *La Gouvernance d'Entreprise : Entre Valeur Actionnariale et Valeur Partenariale*, *International Journal of Management and Marketing Research (MMR)*, Vol 1, 2018.
- Notice d'information « *NCA-ROUIBA* », 2013.
- Patrice Charlier. *Gouvernance, enracinement et performance des entreprises familiales européennes*. *LA COMPTABILITE, LE CONTROLE ET L'AUDIT ENTRE CHANGEMENT ET STABILITE*, France, May 2008.
- PAUCHER Pierre, *Mesure de la performance financière de l'entreprise*. *Collection de la gestion en plus : Office des Publications Universitaire*. Algérie.1993.

Bibliographie

- PESQUEUX Y. Organisations : modèles et représentations, Presses Universitaires de France, collection Gestion, Paris, 2002.
- PILLET. M, Qualité des produits et qualité des caractéristiques élémentaires, l'objectif cible de la conception à la fabrication, Qualita 99, France, 1999.
- RENAUD Angèle, BERLAND Nicolas « Mesure de la performance globale des entreprises », 2010.
- RICHARD Abi Saleh. Structure du capital et performance des entreprises familiales françaises introduites en bourse. Gestion et management. Université Grenoble Alpes, 2015.
- SHLEIFER, A. VISHNY. "Manager Entrenchment: The Case of Manager Specific Investment" Journal of Financial Economics, Vol 2.
- SHLEIFER, A. VISHNY. "Manager Entrenchment: The Case of Manager Specific Investment" Journal of Financial Economics, Vol 2, 1989.
- STEERS, R.M. «Problems in the measurement of organisational effectiveness», Administrative Science Quarterly, Volume 20, December 1975.
- WOOD D. J, Corporate Social Performance Revisited, Academy of Management Journal, 16, 1991.
- ZINGALES Luigi, corporate governance, The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law, Chicago, october 1997.
- ZINGALES. L, Corporate Governance. In: Newman, P., Ed., The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law, Palgrave Macmillan, London, 1998.

Congrès et conférences :

- BRUNETIERE Jean-René, Peut-on se fier aux indicateurs ? Les cafés de la statistique, conférence séance du 14 novembre 2006.
- CAPPELLETTI L. et KHOUATRA D. (2002), «La mesure de la création de valeur organisationnelle : le cas d'une entreprise du secteur de la gestion de patrimoine », Actes du 23ème congrès de l'AFC, Toulouse, 22-23 mai, 21 p.
- COLOT O, DUPONT C et VLORAL M, « Influence des pratiques de gestion des ressources humaines sur la performance sociale des entreprises familiales ». Acte des 2èmes journées Georges Doriot, 2008.
- DOHOU, A. et BERLAND, N. « Mesure de la performance globale des entreprises », Actes du Congrès Annuel de l'Association Francophone de Comptabilité, Poitiers, France, Mai 2007
- MELIN et NORDQUIST, Corporate Governance in Family Firms : The Role of Influential Actors and the strategic Arena ", Communication à la conférence de l'ICSB, 2000.

Bibliographie

- SAHUT Jean-Michel, MILI Medhi, TEULON Frédéric, BEN TEKAYAC Sana, Une nouvelle approche des relations entre la gouvernance d'entreprise, la RSE et la performance financière, XXVe Conférence Internationale de Management Stratégique, Hammamet, 30 mai-1^{er} juin 2016.
- SAULQUIN J-Y et SCHIER G, « La RSE comme obligation/occasion de revisiter le concept de performance ? », Congrès GREFIGE, NANCY, 2005.

Thèses et mémoires :

- BERGERON, H. «Les indicateurs de performance en contexte PME, quel modèle appliquer? », Notes de Cours. 1999.
- Claude ESSOMBA AMBASSA «Entre gouvernance privée et gouvernance publique », page 4.
- MADHAR Smahane, Corporate Gouvernance et Performance des Entreprises : Cas des Emetteurs Marocains, Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, 30 Juin 2016.
- Nabil T. Khoury et Ephraïm Medina, La structure du capital : une synthèse des orientations théoriques et empiriques de la dernière décennie, Volume 61, numéro 3, septembre 1985.
- OUATTARA P. « Diagnostic financier et performance d'une entreprise en Côte d'Ivoire ». MBA Finance d'entreprise, Ecole Supérieure de Gestion de Paris : Blog Axlane : accélérateur de croissance, 2007.
- PRÉMONT Antoine, étude des liens entre les caractéristiques du conseil d'administration et la performance de l'entreprise : application aux contextes belges et français, mémoire en science de gestion, 2016.
- REMIDI Djoummana, Le marché boursier algérien Contraintes et perspectives, mémoire de fin d'étude.
- VILAIN L. « Le pilotage de l'entreprise : l'utilisation d'un tableau de bord prospectif », Thèse professionnelle Mastère spécialisé HEC. Ecole des Mines de Paris, 2003.

Sites internet :

- ALLOUCHE, J. et AMANN B. (2000), op. cit.
- CADIEUX L. et BROUARD F. (2009), op. cit.
- CATRY B. et BUFF A. (1996), op. cit.
- GHEDDACHE L. (2012), op. cit.
- GRANSTED, (I) :Op.cit .P 33
- halshs.archives-ouvertes.fr/

Bibliographie

- <http://www.algeriacorporategovernance.org/>
- <http://www.sgbv.dz/?page=rubrique&lang=fr&smod=48>
- <https://creg.ac-versailles.fr/>
- <https://www.academia.edu/>
- <https://www.cairn.info>
- <https://www.researchgate.net>
- <https://www.strategie-aims.com/>
- Hubert de La Bruslerie, op, cit.
- Kalika. Op cit.
- Marchesnay. Op cit.
- Ouattara P. op.cit, 2007.

Liste des tableaux

N°	Désignation	page
Tableau N°1	Cabinet d'audit en relation avec la société	138
Tableau N°2	Répartition du capital initial de NCA- Rouïba	139
Tableau N°3	Les opérations d'augmentation de capital durant la période (1974-2008)	140
Tableau N°4	Répartition des bénéfices de NCA-Rouïba pour la période 2008-2012	142
Tableau N°5	l'évolution du FR, BFR et TN	146
Tableau N°6	évolution du chiffre d'affaire résultat net	148
Tableau N°7	évolution de la structure de l'actif	149
Tableau N°8	l'évolution de la structure de passif	149
Tableau n°9	l'évolution de la rentabilité économique	150
Tableau n°10	l'évolution de la rentabilité financière	150
Tableau N° 11	évolution de l'effet levier 2010-2012	151
Tableau n°12	l'évolution du FR, BFR et TN	152
Tableau N°13	évolution du chiffre d'affaire résultat net	153
Tableau n°14	évolution de la structure de l'actif	154
Tableau n°15	évolution de la structure du passif	155
Tableau N°16	évolution de la rentabilité économique de NCA Rouïba après introduction en bourse	155
Tableau N°17	évolution de la rentabilité financière de NCA Rouïba après introduction en bourse	156
Tableau N° 18	évolution du levier financier de NCA Rouïba après introduction en bourse	157
Tableau N°19	évolution des valeurs du PER (2013-2019)	158

Liste des figures

N°	Désignation	page
Figure N° 1	les pouvoirs constituant la gouvernance d'entreprise	17
Figure N°2	la performance résultat d'une action	26
Figure N°3	Modèle de Gilbert 1980	32
Figure N°4	structure du capital d'une entreprise	73
Figure N°5	l'entreprise Familiale à l'intersection de deux systèmes différents	85
Figure N°6	structure de gouvernance dans l'entreprise familiale	89
Figure N°7	Le genre	129
Figure N°8	Catégorie d'âge	130
Figure N° 9	la consommation des produits de NCA-Rouïba	130
Figure N°10	fréquence de consommation	131
Figure N°11	disponibilité des produits	131
Figure N° 12	évolution su capital social de NCA-Rouïba	141
Figure N°13	répartition de l'actionnariat en 2012	142
Figure N°14	Distribution des dividendes durant la période 2008- 2012	143
Figure N°15	structure du capital social de NCA-Rouïba	144
Figure N°16	évolution du FR, BFR de la société NCA Rouïba	147

Figure N°17:	Evolution du chiffre d'affaire et du résultat net de NCA Rouïba	148
Figure N° 18	Effet de levier, rentabilité financière et rentabilité économique de NCA Rouïba après introduction en bourse	151
Figure N°19	évolution du FR, BFR de la société NCA Rouïba	153
Figure N°20:	évolution du chiffre d'affaire et du résultat net de NCA Rouïba	153
Figure N° 21	effet de levier, rentabilité financière et rentabilité économique de NCA Rouïba après introduction en bourse.	158
Figure N°22	l'évolution du PER durant l'introduction boursière de NCA-Rouïba	159
Figure N°23	L'évolution du cours de l'action NCA-Rouïba durant la période (2013- 2020)	160

Table des matières

Remerciement

Dédicaces

Liste des abréviations

Sommaire

Introduction générale01

Chapitre 01 : la corporate gouvernance et la performance d'entreprise.....05

Introduction05

Section 01 : Fondements théoriques et évolution de la gouvernance d'entreprise.....05

1.1 Origine de la gouvernance05

2.1 Définition de gouvernance d'entreprise..... 08

3.1 Théories fondatrices de la gouvernance d'entreprise09

3.1.1 Théorie des droits de propriété09

3.1.2 La théorie de l'agence10

3.1.2.1. La relation d'agence..... 11

4.1 Les type de gouvernance..... 13

4.1.1 Gouvernance publique13

4.1.2 Gouvernance privé.....15

5.1 Modes et mécanismes de la gouvernance d'entreprise..... 16

5.1.1 Les pouvoirs constituant la corporate gouvernance17

5.1.2 Les modes de gouvernance d'entreprise18

5.1.2.1 Mode actionnariale (mode shareholder) 18

5.1.2.2 Mode partenarial (modèle stakeholders)19

5.2 Les mécanismes de gouvernance d'entreprise20

5.2.1 Mécanismes internes20

5.2.2 Les mécanismes externes22

Section 2 : La performance d'entreprise.....	23
1.1 Définition de la performance.....	23
1.2 Les approches de la performance de l'entreprise	26
1.2.1 La performance à travers l'approche de BOURGUIGNON.....	26
1.2.2 L'approche théorique de MORIN et COL.....	27
1.2.3L'approche financière de la performance	28
1.2.4L'approche globale de la performance	30
1.3Les composants essentiels de la performance d'entreprise.....	32
2.1 Les critères d'une entreprise performante.....	34
2.1.1 Le critère « coût »	34
2.1.2 Le critère « délai ».....	35
2.1.3 Le critère « qualité ».....	35
2.1.4 Le critère « innovation ».....	36
2.1.5 Le critère « développement durable ».....	36
3.1 Les types de performances d'entreprise.....	37
3.1.1 La performance sociale	37
3.1.2 La performance financière	39
3.1.3 La performance économique.....	40
3.1.4 La performance commerciale.....	41
3.1.5 La performance organisationnelle.....	42
3.1.6 La performance stratégique	43
3.1.7 La performance concurrentielle.....	44
3.1.8 La performance de production	45
3.1.9 Performance humaine.....	46

3.1.10 La performance sociétale.....	47
4.1 Les dimensions de la performance.....	48
4.1.1 La dimension interne.....	48
4.1.2 La dimension externe.....	49
5. 1 Mesure de performance d’entreprise	49
5.1.1 Les types de mesures de performance.....	50
5.1.1.1 La mesure objective	50
5.1.1.2 La mesure subjective de la performance.....	51
6.1 Les indicateurs de performances	51
6.1.1 Les différents types d’indicateurs de performance	54
6.1.1.1 Les indicateurs financiers	54
6.1.1.2 Les indicateurs de pilotage.....	63
6.1.1.3 Les indicateurs stratégiques.....	63
6.1.1.4 Les indicateurs de résultats	64
6.1.1.5 Les indicateurs opérationnels	64
6.1.1.6 Indicateur de marché	64
6.1.1.7 Les indicateurs de moyens et d’environnement.....	64
Section 3 : relation entre gouvernance et performance d’entreprise	65
1.1 Rapport entre création de valeur et gouvernance	65
1.1.1 La notion de création de valeur	65
1.1.1.1 Création de valeur actionnariale.....	66
1.1.1.2 Création de valeur partenariale	67
1.2 L’influence du système de gouvernance des entreprises sur la création de valeur.....	67
2.1.1 Conseil d'administration.....	68
2.1.2 Propriété managériale.....	69

2.1.3 Rémunération incitative.....	69
2.1.4 Les marchés boursiers	70
3.1Rôle de la gouvernance dans la création de valeur.....	70
4 .1 La structure du capital et la performance d'entreprise.....	72
4.1.1 La structure d'endettement et la performance d'entreprise.....	73
4.1.2 Structure de propriété et la performance	75
4.1.2.1 Actionnaires dominant	75
4.1.2.2 Le dirigeant actionnaire	75
4.1.2.3 Actionnariat salarié et performance de l'entreprise	76
5.1 Répercussions des décisions financières et de la structure de propriété sur la création de valeur d'une entreprise.....	77
Conclusion.....	79
Chapitre 02 : méthodologie de recherche, étude de cas	80
Introduction	80
Section 01: Présentation de NCA Rouïba comme terrain de recherche	80
1.1 L'entreprise familiale	81
1.1.1 Définitions de l'entreprise familiale	81
1.1.2 Les caractéristiques de l'entreprise familiale	82
1.1.3 Les forces et les faiblesses de l'entreprise familiale	82
1.1.3.1 Les forces de l'entreprise familiale	82
1.1.3.2 Les faiblesses de l'entreprise familiale.....	83
1.1.4 Les conflits existants dans l'entreprise familiale.....	85
1.1.4.1 Les conflits institutionnels	85
1.1.4.2 Les conflits de fonction.....	86
1.1.5 Les concepts de base en transmission d'entreprise familiale.....	86

2.1 Gouvernance des entreprises familiales	88
2.1.1 La composition de la structure de la gouvernance familiale.....	89
2.1.1.1 La constitution familiale « charte familiale »	89
2.1.1.2 Institutions de Gouvernance Familiale.....	90
2.1.1.3 Le conseil d'administration dans une entreprise familiale.....	91
2.2 Objectifs de la gouvernance familiale	92
2.3 Gouvernance dans l'entreprise familiale algérienne	93
2.3.1 Principaux standards de gouvernance d'entreprise	94
2.4 Gouvernance de l'entreprise NCA Rouïba	94
2.4.1 Présentation de la NCA-Rouïba.....	94
2.4.2 La gouvernance au sein de NCA Rouïba	95
2.5 La transmission de l'entreprise NCA Rouïba	97
3.1 L'introduction de NCA-ROUIBA en bourse.....	99
3.1.1 Décisions à l'origine de l'opération	99
3.1.2 Objectif de l'opération.....	100
3.1.3 Caractéristiques de l'opération	100
3.1.3.1 Montant de l'offre.....	100
3.1.3.2 Prix de l'offre et sa justification.....	100
3.1.3.3 Méthodologie de l'évaluation	101
3.1.3.4 Produit de l'offre et son emploi.....	102
3.1.3.5 Jouissance des titres	102
3.1.3.6 Intermédiaire en Opération de Bourse accompagnateur et organismes habilités à recueillir les demandes d'achat	102
3.1.3.7 Période de L'offre.....	102
3.1.3.8 Segmentation de l'offre.....	102
3.1.3.9 Négociation des titres.....	103
3.1.3.10Établissement assurant le service financier des titres	103

4. 1 Retrait de NCA Rouïba de la bourse.....	103
4.1.1 Présentation de l'opération.....	103
4.1.2 Caractéristiques principales de l'opération.....	104
4.1.3 Intérêt de l'opération.....	104
Section 02 : La bourse en Algérie.....	105
1.1 Le marché financier	105
1.1.1. Définition	105
1.2. Structure et organisation des marchés financiers.....	106
1.2.1. marché primaire.....	106
1.2.2. marché secondaire	107
1.2.2.1 Les acteurs des marchés financiers.....	107
1.3 Les produits financiers	107
1.3.1 Les actions.....	108
1.3.2 Les obligations	108
1.3.3 Les produits dérivés	109
1.4 Les offres publiques sur le marché financier	110
1.4.1 Offre publique d'achat (OPA)	110
1.4.2 Offre publique de vente (OPV)	111
1.4.3 Offre publique d'échange (OPE).....	111
1.4.4 Offre publique de retrait (OPR).....	111
1.4.5 Offre publique de retrait d'action (OPRA).....	111
2.1 La bourse d'Alger.....	112
2.1.1 Les intervenants du marché boursier Algérien	112
2.1.2 (COSOB)	112
2.1.3 Le dépositaire central des titres en Algérie (Algérie Clearing)	113
2.1.4 SGBV	113
2.1.5 Les intermédiaires en Opération de Bourse IOB.....	114
2.2 Les Raisons d'introduction en Bourse.....	115
2.3 Conditions d'admission à la cote de la bourse.....	115
2.4 La procédure d'introduction en bourse	117

2.4.2	Phase de pré-introduction.....	117
2.4.3	Phase d'introduction	117
2.4.3.1	Procédure ordinaire.....	117
2.4.3.2	Procédure d'Offre publique de Vente	118
2.4.4	Phase post-introduction	118
2.4.4.1	Engagement de l'émetteur à la publication de l'information	118
2.4.4.2	Fonctionnement du contrat de liquidité	119
Section 3 : cadre méthodologique de la recherche		120
1.1	Présentation de l'enquête.....	120
1.2	Objectif de l'enquête	121
1.3	Objet de l'enquête.....	121
1.4	L'élaboration du questionnaire.....	122
1.5	La structure du questionnaire.....	122
1.6	Les différents types de question	123
1.6.1	Les questions fermées	123
1.6.2	Les questions ouvertes	124
1.7	L'échantillon	124
1.8	Les méthodes d'échantillonnage	125
1.8.1	Les méthodes aléatoires ou probabilistes.....	125
1.8.1.1	Echantillonnage aléatoire simple	125
1.8.1.2	Echantillonnage aléatoire stratifié	125
1.8.1.3	Echantillonnage par grappes	125
1.1.1.1	Échantillonnage à plusieurs degrés	126
1.1.1.2	Échantillonnage systématique	126
1.1.1.3	Échantillonnage à plusieurs phases	126
1.1.2	Les méthodes non-probabilistes.....	126
1.1.2.1	L'échantillon par commodité	126
1.1.2.2	Échantillonnage volontaire.....	127
1.1.2.3	Échantillonnage au jugé	127
1.1.2.4	Echantillonnage subjectif	127
1.1.2.5	La méthode des quotas	127
1.1.2.6	La méthode des itinéraires	127

1.1.2.7 L'échantillonnage représentatif	128
1.1.2.8 L'échantillon boule de neige	128
1.2 La taille de l'échantillon en fonction de l'étude	128
1.3 La constitution de l'échantillon	128
1.4 Le contenu de l'enquête	129
1.5 Caractéristique de l'échantillonnage	129
1.5.1 Répartition de l'échantillon par le genre	129
1.5.2 Répartition selon la catégorie d'âge	130
1.5.3 Répartition selon la consommation	130
1.5.4 Répartition selon la fréquence de consommation	131
1.5.5 La répartition selon la disponibilité sur le marché	131
Conclusion	132
Chapitre 03 : étude de cas pratique	133
Introduction	133
Section 1 : la gouvernance au sein de NCA-Rouïba	133
1.1 Les mécanismes de gouvernance au sein de NCA-Rouïba	133
1.1.1 Mécanisme interne de la société	133
1.1.1.1 L'Assemblée Générale (AG).....	133
1.1.1.2 Le Conseil d'Administration (CA)	134
1.1.1.3 Comités émanant du Conseil d'Administration	137
1.1.2 Le contrôle externe de la société	138
1.1.2.1 Commissaire aux comptes.....	138
1.1.2.2 Audit et conseil.....	138
2.1 Situation de NCA-Rouïba	139
2.1.1 Situation avant introduction boursière	139
2.1.1.1 Evolution et répartition du capital social de NCA-Rouïba	139
2.1.2 Répartition du capital social.....	141
2.1.2 Politique de dividende au sein de NCA-Rouïba	142
2.2 Situation de la société après son introduction boursière en 2013.....	143

2.2.1	La structure du capital de NCA-Rouïba après introduction en bourse	143
2.2.2	Répartition du capital social 2020	144
2.2.3	Politique des dividendes après l'introduction boursière.....	145
3	Synthèse	145
Section 02: L'analyse de la performance de NCA-Rouïba		146
1.1	L'analyse de la situation financière avant introduction en bourse	146
1.1.1	Analyse par équilibres financiers	146
3.1.1	Analyse par les résultats de la société	147
3.1.2	L'analyse par ratios	149
3.1.2.1	Les ratios de structure.....	149
3.1.3	Analyse par rapprochement de résultat aux moyens mis en œuvre	150
2.1	L'analyse de l'équilibre financier après introduction en bourse.....	152
2.1.1	Evolution du FR, BFR et de la trésorerie nette sur la période 2013-2019.....	152
2.1.2	L'analyse par ratios	154
2.1.2.1	Les ratios de structure	154
2.1.3	Analyse par rapprochement de résultat aux moyens mis en œuvre	155
2.1.4	Evolution de la performance boursière selon PER	158
2.1.4.1	L'évolution du cours de l'action NCA-Rouïba.....	159
3.1	Synthèse.....	160
Section3 : vérification et discussion des résultats.....		162
Conclusion.....		163
Conclusion générale		164
Annexes		
Références bibliographiques		
Liste des figures		
Liste des tableaux		

Résumé

La question de la performance se situe au cœur de la problématique contemporaine de gouvernance d'entreprise. L'idée centrale à la base de cette problématique est, a priori, simple : une structure et des mécanismes de gouvernance bien conçus et fonctionnant de manière efficace doivent déboucher sur un niveau élevé de rentabilité de l'entreprise, traduisant ainsi des performances économiques elles-mêmes significatives. A leur tour, ces performances élevées peuvent garantir un haut niveau de rendement financier et une valorisation boursière des titres appréciable pour les actionnaires.

Les contours et le contenu des ces deux concepts liés sont loin d'être clairement définis. Ainsi, la conception de gouvernance d'entreprise peut être très variable dans son étendue, ses caractéristiques et ses finalités selon la perspective d'analyse envisagée. Elle diffère selon le type d'entreprise et aussi selon le mode de gouvernance établie par cette dernière.

Mots clés : *Gouvernance, performance, entreprises familiales, entreprises cotées, groupe NCA-Rouïba.*

Abstract:

The issue of performance is in the center of contemporary corporate governance issues. The central idea at the base of this problem is, a priori, simple: a structure and governance mechanisms well designed and functioning in an efficient manner must lead to a high level of profitability of the company, thus reflecting the economic performance. -even significant. In turn, this high performance can guarantee a high level of financial return and a significant market valuation of the securities for the shareholders.

The contours and content of these two related concepts are far from being clearly defined. Thus, the conception of corporate governance can be very variable in its scope, characteristics and purposes depending on the perspective of the analysis considered. It differs according to the type of company and according to the mode of governance established by the latter.

Keywords: *Governance, performance, family businesses, listed company, NCA-Rouïba group*

Annexe N°01 : ratios de structure financière et de liquidité

désignation	Formule	Interprétation
Autonomie financière	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\sum \text{dettes}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à s'endetter.
Endettement à terme	$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{D. L. M. T.}}$	Ce ratio mesure l'autonomie financière de l'entreprise.
Financement des emplois stables	$\frac{\text{Ressources stables}}{\text{Emplois stables}}$	Ce ratio mesure la couverture des emplois stables par les ressources stables.
Capacité de remboursement	$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Capacité d'autofinancement}}$	L'endettement ne doit pas excéder 4 fois la capacité d'autofinancement.
Autofinancement.	$\frac{\text{Autofinancement}}{\text{Valeur ajoutée}}$	Ce ratio mesure la part de la valeur ajoutée consacrée à l'autofinancement
Evolution du F.R.N.G	$\frac{\text{F R N G}}{\text{Chiffre d'affaires (HT)} \times 360 \text{jours}}$	Ce ratio mesure la marge de sécurité financière en nombre de jours de CA.
Couverture de l'actif circulant par le F.R.N.G.	$\frac{\text{F R N G}}{\text{Actif circulant}}$	Ce ratio indique la part du FRNG qui finance l'actif circulant.
Evolution du BFRE	$\frac{\text{B F R E}}{\text{Chiffre d'affaires (HT)} \times 360 \text{jours}}$	Ce ratio mesure l'importance du BFRE en nombre de jours de CA

Annexe N° 02 : ratios d'activité

Désignation	Formule	interprétation
Taux de croissance du CA (HT)	$\frac{C A_n - C A_{n-1}}{C A_{n-1}}$	L'évolution du CA permet de mesurer le taux de croissance de l'entreprise.
Taux d'intégration	$\frac{\text{Valeur ajoutée}}{C A (HT)}$	Ce ratio mesure le taux d'intégration de l'entreprise dans le processus de production ainsi que le poids des charges externes.
Taux de marge commerciale	$\frac{\text{Marge commerciale}}{\text{Ventes de marchandises (HT)}}$	Ce ratio mesure l'évolution de la performance de l'activité commerciale de l'entreprise.

Annexe N° 03 : les ratios de rotation

désignation	Formule	Interprétation
Rotation des stocks (entreprise commerciale)	$\frac{\text{Stock moyen de marchandises}}{\text{coût d'achat (marchandises vendues)} \times 360} \times 360$ <p align="center">jours</p>	<p>Ce ratio mesure la durée d'écoulement des stocks.</p> <p>Une augmentation de cette durée entraîne une augmentation du B.F.R.E.</p>
Rotation des stocks (entreprise industrielle)	$\frac{\text{Stock moyen de matières premières}}{\text{coût d'achat des matières premières consommées} \times 360} \times 360$ <p align="center">ou</p> $\frac{\text{Stock moyen de produits finis}}{\text{Coût de production des produits vendus} \times 360} \times 360$	<p>Ce ratio mesure la durée d'écoulement des stocks.</p> <p>Une augmentation de cette durée entraîne une augmentation du B.F.R.E.</p>
Durée moyenne du crédit clients	$\frac{\text{Créances clients et comptes rattachés} + \text{encours de production}}{\text{C A (TTC)} \times 360} \times 360$	<p>Ce ratio mesure la durée moyenne en jours du crédit consenti par l'entreprise à ses clients.</p>
Durée moyenne du crédit fournisseurs.	$\frac{\text{Dettes fournisseurs et comptes rattachés}}{\text{Consommation en provenance des tiers (TTC)} \times 360} \times 360$	<p>Ce ratio mesure la durée moyenne en jours du crédit obtenu par l'entreprise de la part de ses fournisseurs. Il doit être supérieur au ratio du crédit clients</p>

Annexe N°04 les ratios de rentabilité

Désignation	Formule	Interprétation
Taux de marge brut	$\frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{C A (HT)}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité à partir du C.A.
Taux de rentabilité financière	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$	Ce ratio mesure l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés.
Taux de rentabilité économique	$\frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{Ressources stables}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rentabiliser les fonds apportés par les associés et les prêteurs.
Taux de marge nette	$\frac{\text{Résultat de l'exercice}}{\text{C A (HT)}}$	Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à générer un bénéfice net à partir du CA.

Annexe N° 05 : Code de gouvernance algérien dans le contexte d'entreprise familiale.

Caractéristiques de gouvernance	Gouvernance dans l'entreprise familiale		
	Stade de développement de l'entreprise familiale		
	Phase de création : le fondateur	Le partenariat fraternel	La dynastie familiale (confédération de cousins)
	L'entreprise est centrée autour de son fondateur	Les frères ou les enfants du fondateur prennent plus de responsabilités dans l'entreprise : entreprise familiale de deuxième génération.	Les cousins prennent le relais. Ce sont les enfants des enfants : entreprise familiale de troisième génération.
	Absence de distinction entre patrimoine personnel/familial et bien social.	-Difficulté de distinction entre patrimoine familial et bien social -Difficulté de distinction entre trésorerie d'entreprise et dividendes/ salaires des actionnaires employés dans l'entreprise - Difficultés de régulariser le transfert des actifs non inscrits au bilan	-Difficulté de distinction entre patrimoine familial et bien social ; - Difficulté de distinction entre trésorerie d'entreprise et dividendes/ salaires des actionnaires employés dans l'entreprise - Difficultés de régulariser le transfert des • actifs non inscrits au bilan.
	Centralisation de la décision.	Eclatement de la décision/ confusion entre la notion d'actionnaire et de responsable exécutif de la société.	Eclatement de la décision/ confusion entre la notion d'actionnaire et de responsable exécutif de la société.
Absence de transparence	L'opacité de gestion est plus	L'opacité de gestion est	

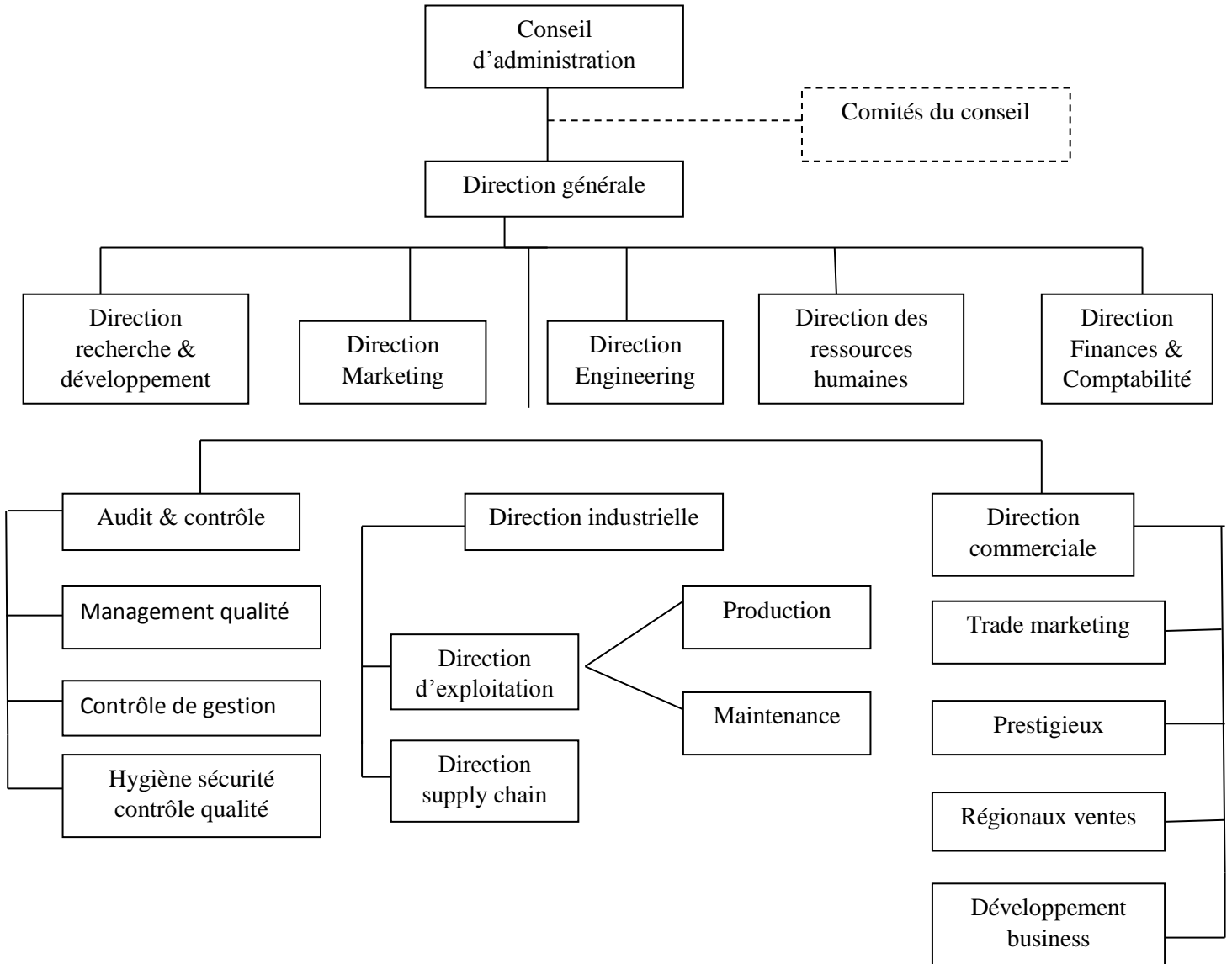
	de gestion.	difficile à gérer.	plus difficile à gérer
	Recours limité mais effectif à la consultation et l'expertise externe	Conflits fréquents avec l'expertise externe	L'expertise externe et le recrutement de compétences deviennent indispensables.
	La relation avec les parties prenantes est basée sur la relation personnelle du fondateur	Difficultés croissantes avec les parties prenantes externes	Difficultés croissantes avec les parties prenantes externes.
	Entrée dans le capital d'acteurs externes plus facile mais non critique.	L'entrée dans le capital d'acteurs externes est plus difficile.	L'entrée dans le capital d'acteurs externes est plus difficile.
Problèmes de gouvernance	<p>-Faibles problèmes de gouvernance, principalement la Prévision de la succession;</p> <p>-Forts problèmes de gestion.</p>	<p>- Problème de répartition de fonctions entre héritiers ;</p> <p>-Institution et fonctionnement des organes sociaux et de gérance.</p>	<p>-Problème de consensus familial sur la vision d'entreprise ;</p> <p>-Emploi des membres de la famille directement ou indirectement actionnaires et distinction des fonctions (actionnaire/exécutif/salarié)</p> <p>-Droits des actionnaires ;</p> <p>-Liquidité des actions (souhait de certains membres de la famille de se désengager)</p> <p>Gestion des conflits ;</p> <p>-Choix et rôle des compétences externes</p>

<p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);">Recommandations de gouvernance</p>	<p>-Formaliser le recours à l'expertise et le conseil externe en matière stratégique et opérationnelle ; _Formaliser la relation avec les parties prenantes ; _Séparer clairement le patrimoine personnel du patrimoine d'entreprise _Recourir à des compétences externes à la famille en matière de gestion ; -Préparer la relève au sein ou en dehors de la famille.</p>	<p>-Formaliser les instances de direction et de contrôle ; -Créer des instances de concertation familiale sans préjudice pour les éventuels actionnaires non familiaux -Définir la vision de l'entreprise ; -Clarifier la distinction membre de la famille/actionnaire/gestionnaire/salarié _ Formaliser les procédures de gestion ; _ Adopter le recours à des administrateurs indépendants du cercle familial ; _Adopter le recours aux compétences de gestion externes et préciser les missions et rôles des membres de la famille dans la gestion ; _Assainir le patrimoine de l'entreprise ; _Formaliser les procédures et règles de contrôle interne et d'audit indépendant ; - Définir les règles de diffusion de l'information en interne et en externe.</p>	<p>-Mettre à niveau le statut juridique de l'entreprise ; -Formaliser les instances de direction et de contrôle ; -Créer des instances de concertation familiale sans préjudice pour les éventuels actionnaires non familiaux ; -Définir la vision de l'entreprise ; - Clarifier la distinction membre de la famille/actionnaire/gestionnaire/salarié -Formaliser les procédures de gestion ; -Adopter le recours à des administrateurs indépendants du cercle familial ; _Adopter le recours aux compétences de gestion externes et préciser les missions et rôles des membres de la famille dans la gestion ; _ Assainir le patrimoine de l'entreprise _Formaliser les procédures et règles de contrôle interne et d'audit indépendant.</p>
---	--	---	---

Instruments de gouvernance	<p>consultants externes ;</p> <p>_ Directeurs : conseil de direction ;</p> <p>_ Document de stratégie ;</p> <p>_ Business plan à diffuser ;</p> <p>_ Rapport de gestion à diffuser.</p>	<p>_Assemblée générale ;</p> <p>_ Conseil d'administration</p> <p>_ Conseil de direction ;</p> <p>_ Conseil familial (concertation interne de la famille) ;</p> <p>_ Pacte d'actionnaires ;</p> <p>_ Pacte ou charte familiale (vision de la famille) ;</p> <p>_ Règles de rémunération ;</p> <p>_ Manuel de procédures ;</p> <p>_ Commissaire aux comptes</p> <p>_ Définition des postes clés ou un recrutement externe s'impose ;</p> <p>_ Document de stratégie ;</p> <p>_ Business plan ;</p> <p>_ Rapport de gestion.</p>	<p>_Assemblée générale ;</p> <p>_ Conseil d'administration</p> <p>_ Conseil de direction ;</p> <p>_ Conseil familial (concertation interne de la famille) ;</p> <p>_ Pacte d'actionnaires ;</p> <p>_ Pacte ou charte familiale (vision de la famille) ;</p> <p>_ Règles de rémunération ;</p> <p>_ Manuel de procédures ;</p> <p>_ Commissaire aux comptes ;</p> <p>_ Définition des postes clés ou un recrutement externe s'impose ;</p> <p>_ Document de stratégie ;</p> <p>_ Business plan ;</p> <p>_ Rapport de gestion.</p>
----------------------------	---	--	--

Source : Code algérien de gouvernance d'entreprise, 2009 p71.

Annexe N°6 : Organigramme de la société NCA-Rouïba :



Source: Notice d'information « NCA-ROUIBA », 2013, P84.

Annexe N°07 : Les phases de pré-introduction en bourse.

1. Décisions qui sont à l'origine de l'opération	Seule une assemblée générale peut décider d'effectuer une émission par appel public à l'épargne. Elle ne peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire que les pouvoirs tendant à la rendre effective.
2. Préparation juridique de la société et de l'actionnariat	L'introduction d'une société en Bourse nécessite, sur le plan juridique, un examen minutieux, car l'entreprise est souvent amenée à effectuer des changements de statut, de forme juridique et de structure de capital, afin de respecter les conditions d'admission à la cote.
3- Choix de l'établissement accompagnateur	<p>a. Sur le marché principal et marché des obligations :</p> <p>L'entreprise, qui demande l'admission de ses valeurs aux négociations sur ce marché, est tenue de désigner un IOB accompagnateur qui aura pour mission de l'assister, l'accompagner et la conseiller tout au long du processus d'introduction.</p>
	<p>b. Sur le marché des PME :</p> <p>L'entreprise candidate à une introduction sur le marché des PME a pour obligation de choisir un promoteur en Bourse qui va l'accompagner lors de son processus d'admission et tout au long de son parcours sur ce marché, pour une période de cinq (05) ans.</p>
4- Elaboration d'un calendrier d'introduction	Avec la participation de son IOB accompagnateur ou de son promoteur en Bourse, la société doit faire preuve d'une organisation minutieuse. A cet effet, l'élaboration d'un calendrier d'introduction résumant les principales étapes par lesquelles l'entreprise doit passer, garantira une meilleure préparation et moins d'appréhension à aborder une nouvelle étape du processus.
5- Evaluation de l'entreprise	L'entreprise doit procéder à son évaluation économique par un membre de l'ordre des experts comptables, autre que le commissaire aux comptes de la société, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la COSOB sauf membre de cette dernière. Cette évaluation servira à fixer le prix de cession des titres
6- Elaboration du projet de notice d'information et de prospectus	<p>Toute société qui émet des valeurs mobilières, en faisant publiquement appel à l'épargne, est soumise à l'élaboration d'une notice destinée à l'information du public. Cette notice, soumise au visa de la COSOB, doit contenir les éléments d'information qui permettent à l'investisseur de fonder sa décision, dont :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La présentation et l'organisation de l'émetteur ; • Sa situation financière ; • L'évolution de son activité ; • L'objet et les caractéristiques de l'opération projetée. <p>La société est également tenue d'élaborer un prospectus qui résume les énonciations contenues dans la notice d'information en fournissant les renseignements les plus importants et les plus significatifs concernant l'émetteur et l'opération projetée.</p>
7- Dépôt du dossier d'admission	L'admission des titres en Bourse doit faire l'objet d'une demande d'admission auprès de la COSOB, accompagnée d'un dossier, en double exemplaire, comportant les documents juridiques, économiques, financiers et comptables, et du dépôt d'un projet de notice d'information. Le projet de notice d'information est présenté par un représentant de l'émetteur ou par un intermédiaire financier. Lorsque le projet est présenté par un intermédiaire, il doit comporter l'indication du responsable avec lequel les services compétents de la COSOB peuvent

	prendre contact auprès de la société.
8- Visa de la COSOB	<p>a. Utilisation du projet de notice avant attribution du visa : Sur demande de l'émetteur, la COSOB peut autoriser l'utilisation du projet de notice d'information avant d'y apposer son visa. Le projet de notice d'information ne peut être utilisé que par les banques, les établissements financiers ou les intermédiaires en opérations de bourse qui participent au placement des valeurs mobilières décrit dans le projet.</p> <p>b. Délai d'attribution du visa A compter de la date d'accusé de réception du projet de notice d'information, la COSOB dispose d'un délai de deux (02) mois pour accorder ou refuser son visa ou, si elle demande une information complémentaire, d'un délai d'un (01) mois suivant sa réception.</p> <p>c. Attribution du visa La COSOB notifie à l'émetteur par écrit, le numéro et la date du visa de la notice d'information. Après l'obtention du visa, l'émetteur doit faire parvenir à la COSOB dix (10) exemplaires de la notice d'information, dont un revêtu de la signature du représentant légale de l'émetteur, celle du (des) commissaire (s) aux comptes et de celles du promoteur en bourse, sous forme définitive.</p> <p>d- Signification du visa :II signifie que les informations fournies par la notice d'information visée, paraissent véridiques et suffisantes pour que l'investisseur potentiel puisse fonder sa décision.</p> <p>e. Validité du visa Si l'opération projetée n'est pas réalisée dans un délai de douze (12) mois, à compter de la date d'octroi du visa, l'émetteur est tenu de solliciter de nouveau le visa de la COSOB.</p> <p>f. Refus de visa : La COSOB peut refuser son visa dans tous les cas, la COSOB prévient, en temps voulu, l'émetteur et peut se prononcer à nouveau en fonction des nouvelles données fournies par l'émetteur.</p>
9- Adhésion au Dépositaire Central des Titres (DCT)	La société qui demande l'admission de ses titres aux négociations en Bourse doit, préalablement à l'introduction en Bourse, justifier du dépôt de ses titres auprès du dépositaire central des titres
10- Etablissements de contrats et conventions	L'introduction en Bourse fait intervenir plusieurs acteurs (IOB, Promoteur, Syndicat de placement, SGBV, Dépositaire,...). A cet effet, il est nécessaire d'établir des contrats et des conventions pour définir les obligations de chacune des parties.
11- Campagne marketing et road show	Le principal but de cette campagne est d'informer d'éventuels investisseurs de la qualité de l'entreprise, de son produit, de son marché, de ses résultats et de sa stratégie. Elle permet aussi de récolter les intentions de participation des investisseurs à la souscription du titre.
12- Période de souscription (Période de l'offre)	<p>Durant toute la période de souscription, les investisseurs présentent leurs ordres d'achat directement auprès des agences bancaires autorisées à participer à l'opération, moyennant le dépôt d'un montant représentant la contre-valeur de la quantité de titres demandés. Sans préjudice des sanctions prévues par la législation en vigueur, la COSOB peut ordonner l'interruption du placement dans les cas suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si elle estime que l'intérêt des épargnants le commande ; • Si l'émetteur n'a pas respecté les règlements et instructions de la COSOB. <p>En cas de changement important par rapport à l'information présentée,</p>

	<p>une modification de la notice d'information et du prospectus doit être établie, sans délais, auprès de la COSOB, pour visa. La COSOB dispose d'un délai de (10) jours ouvrables à compter de la date de réception pour accorder le visa sur la notice modifiée. En cas de refus de visa sur la modification, le placement est interrompu. Il ne peut reprendre qu'avec l'autorisation de la COSOB.</p>
--	---

Annexe N° 08 : la composition du Conseil d'Administration.

Nom	Fonction	Date de nomination ou de dernier renouvellement du mandat	Durée du mandat
Monsieur Slim Othmani	Président du Conseil d'Administration	2 juin 2016	Jusqu'à l'assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021
Madame Thouraya Othmani	Administrateur	2 juin 2016	Jusqu'à l'assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021
Monsieur Zaher Messouadi	Administrateur	2 juin 2016	Jusqu'à l'assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021
Monsieur Hassen Khelifati	Administrateur	2 juin 2016	Jusqu'à l'assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021
Monsieur Ali Harbi	Administrateur	27 juin 2019	Jusqu'à l'assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021
Monsieur Mohamed Mokhtar Othman	Administrateur	2 juin 2016	Jusqu'à l'assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021
			Jusqu'à l'assemblée générale

Monsieur Gilles Martignac	Administrateur	9 mars 2020	d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021
Monsieur Jean Claude Palu	Administrateur	9 mars 2020	Jusqu'à l'assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021

Source : Notice d'information « NCA-ROUIBA », 2020, p 54.

Annexe N°09 : répartition du capital social durant la période 2008-2013

Désignation	Nombre d'action	Part %
Salah OTHMANI	10	0.0%
Salah OTHMANI en tant qu'usufruitier et Slim OTHMANI en tant que nu propriétaire	263.990	3.1%
Slim OTHMANI	2.660.330	31.3%
Mohammed El Hadi OTHMANI	654.830	7.7%
Thouraya OTHMANI	399.450	4.7%
Mohammed ATHMANI	360.160	4.2%
Mohammed Said Ayman ATHMANI	300.000	3.5%
Said ATHMANI	154.810	1.8%
Said ATHMANI en tant qu'usufruitier et Adnan ATHMANI en tant que nu propriétaire	100.000	1.2%
Said AHMANI en tant qu'usufruitier et Dorra ATHMANI en tant que nu propriétaire	100.000	1.2%
Mohamed Sahbi OTHMANI	72.030	0.8%
Mohamed Mokhtar OTHMANI	70.000	0.8%
Khadija ATHMANI	55.660	0.7%
Zazia ATHMANI	55.660	0.7%
Faouzia ATHMANI	55.660	0.7%
Yamina ATHMANI	50.000	0.6%
Lamy Mohamed SEKKARA	5.660	0.1%
Mohamed Mehdi OTHMANI	2.030	0.0%
Adnan ATHMANI	10	0.0%
Dorra ATHMANI	10	0.0%
Africinvest Fund Ltd	3.131.640	36.9%
Maghrebinvest Algérie SPA	10	0.0%
TOTAL	8.491.950	100%
MONTANT CAPITAL SOCIAL	849 195 000	

Source : notice d'information NCA-Rouïba, 2020, page 33

Annexe N° 10 : répartition prévisionnelle du capital en 2020

actionnaire	Nombre d'actions	Part %
Slim OTHAMNI	2.999.503	35,32%
Thouraya OTHMANI	434.444	5,12%
Mohammed ATHMANI	302.564	3,56%
Youssef Salah OTHMANI	3.000	0,04%
Sous-total des membres du groupe de Slim OTHMANI	3.739.511	44,04%
AfricInvest Ltd	1.258.879	14,82%
Sous total des membres du groupe Slim OTHMANI, AfricInvest Ltd et BIH Castel	4.998.390	58,86%
Actions NCA-Rouiba auto-détenues par la société	21.238	0,25%
Autres actionnaires s'étant engagés à ne pas apporter leurs actions à l'OPR	898.329	10,58%
Actionnaires minoritaires concernés par l'OPR	2.573.993	30,31%
Dont alliance assurance	147.923	1,74%
Liberté	179.130	2,11%
TOTAL général	8.491.950	100%

Source : notice d'information NCA-Rouiba 2020, page 37

Annexe N°11 : Etude Statistique Sur Les Produits De NCA Rouïba

Questionnaire :

Veuillez Choisir La Réponse Qui Vous Convient

1. Votre Adresse (Wilaya)

2. Le Genre :

Homme

Femme

3. Catégorie d'Age:

Jeune

Adulte

Vieux

4. Connaissez- Vous Les Produits De La Marque "Rouïba"?

Oui

Non

5. Consommez-Vous Les Produits De La Marque "Rouïba" ?

Oui

Non

6. Si Oui, A Quelle Fréquence ?

Occasionnellement

Rarement

Habituellement

7. Ou L'achetez-Vous ?

Alimentation Générale

Superette

Super Marché

Librairie

Autre

8. Pensez-Vous Que Les Produits De "NCA Rouïba" Devraient Etre Plus Diversifié ?

Oui

Non

9. Si Oui Quel Autre Produit Souhaiteriez-Vous Qu'il Soit Produit Par "NCA Rouïba"?

10. Souhaitez-Vous Voir Des Améliorations Sur Les Produits "NCA Rouïba" ?

Oui

Non

11. Si Oui, Que Proposez-Vous ?

12. Trouvez Vous Que Les Produits De "NCA Rouïba" Sont Disponible En Quantité Suffisante ?

Oui

Non

13. Quels Sont Vos Produits Préfères De La Gamme De Produits "NCA Rouïba" ?

SPA NCA-ROUIBA Adresse: Route national N°5 zone industrielle ROUIBA

COMPTE DE RESULTATS PERIODE DU 01.01.2017 AU 30.06.2017

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	30.06.2017	30.06.2016
Chiffre d'affaires	6.1	2 626 281 906	3 683 919 280
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	155 819 557	3 799 202
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		2 782 101 463	3 687 718 482
Achats consommés	6.3	(1 738 431 057)	(2 275 472 612)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(615 795 782)	(614 027 258)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(2 354 226 838)	(2 889 499 870)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		427 874 625	798 218 612
Charges de personnel	6.5	(372 851 590)	(383 396 782)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(27 592 091)	(30 722 618)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		27 430 944	384 099 211
Autres produits opérationnels	6.7	41 506 339	7 801 376
Autres charges opérationnelles	6.8	(91 283 168)	(41 906 876)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(373 551 187)	(297 784 953)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 541 356	6 976 872
RESULTAT OPERATIONNEL		(394 355 715)	59 185 631
Produits financiers	6.10	3 115 706	17 329 737
Charges financières	6.11	(155 353 659)	(121 535 656)
RESULTAT FINANCER		(152 237 953)	(104 205 919)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		(546 593 668)	(45 020 289)
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		-	-
Impôts différés sur résultats ordinaires		12 098 021	(3 677 335)
Total des produits des activités ordinaires		2 828 264 865	3 719 826 467
Total des charges des activités ordinaires		(3 362 760 511)	(3 768 524 091)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		(534 495 647)	(48 697 624)
Éléments extraordinaires (produits)		-	-
Éléments extraordinaires (charges)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		(534 495 647)	(48 697 624)

SPA NCA-ROUIBA Adresse: Route nationale N°5 zone industrielle ROUIBA

BILAN ARRETE AU 30.06.2017
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	30.06.2017 BRUT	AMO&PROV	30.06.2017 NET	30.06.2016 NET	31.12.2016 NET
ACTIF NON COURANT						
Immobilisations incorporelles	4.1	78 476 311	54 783 506	23 692 805	32 571 039	28 075 741
Immobilisations corporelles	4.2	8 848 404 580	3 239 466 622	5 608 937 958	5 109 840 154	5 686 914 402
Terrains		1 183 751 184	0	1 183 751 184	1 183 751 184	1 183 751 184
Batiments		922 838 083	239 993 146	682 844 937	728 835 186	705 651 080
Autres immobilisations corporelles		6 633 894 322	2 999 473 476	3 634 420 846	3 139 459 671	3 082 701 497
Immobilisations en concession		0	0	0	0	0
Immobilisations encours		107 920 991	0	107 920 991	57 794 113	714 810 661
Immobilisations financières	4.3	39 498 688	0	39 498 688	28 359 291	27 549 692
Autres participations et créances rattachées		0	0	0	0	0
Autres titres immobilisés		0	0	0	0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 275 000	0	1 275 000	2 499 493	1 907 916
Impôts différés actif		38 223 688	0	38 223 688	25 859 798	25 641 777
TOTAL ACTIF NON COURANT		8 966 379 579	3 294 250 128	5 672 129 451	5 170 770 483	5 742 539 835
ACTIF COURANT						
Stocks et encours	4.4	1 385 863 853	109 897 447	1 275 966 406	1 373 004 454	951 513 129
Créances et emplois assimilés		2 577 312 357	182 450 329	2 394 862 029	2 319 515 933	2 435 117 695
Clients	4.5	2 431 325 823	182 450 329	2 248 875 494	2 095 858 639	2 360 103 963
Autres débiteurs	4.6	43 804 853	0	43 804 853	119 370 727	20 196 464
Impôts et assimilés	4.7	68 214 992	0	68 214 992	45 865 960	36 676 419
Autres créances et emplois assimilés	4.8	33 966 689	0	33 966 689	58 420 608	18 140 849
Disponibilités et assimilés		59 057 707	0	59 057 707	164 668 223	121 221 865
Placements et autres actifs financiers courants		6 902 350	0	6 902 350	7 964 250	7 114 730
Trésorerie	4.9	52 155 357	0	52 155 357	156 703 973	114 107 135
TOTAL ACTIF COURANT		4 022 233 917	292 347 775	3 729 886 142	3 857 188 610	3 537 852 689
TOTAL GENERAL ACTIF		12 988 613 496	3 586 597 904	9 402 015 593	9 027 959 093	9 280 392 524

SPA NCA-ROUIBA Adresse: Route nationale N°5 zone industrielle ROUIBA

BILAN ARRETE AU 30.06.2017
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	30.06.2017	30.06.2016	31.12.2016
CAPITAUX PROPRES				
Capital émis		849 195 000	849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		0	0	0
Primes et réserves		1 222 871 347	1 091 622 483	1 091 622 483
Ecart de réévaluation		0	0	0
Résultat net		-534 495 647	-48 697 624	130 675 438
Autres capitaux propres		0	0	573 426
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	1 537 570 701	1 892 119 860	2 072 066 347
PASSIFS NON COURANTS				
Emprunts et dettes financières	5.2	3 030 779 695	3 121 541 835	2 903 896 190
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	9 714 576	6 019 969	9 230 686
Autres dettes non courantes		0	0	0
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	8 634 583	9 608 936	9 563 188
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		3 049 128 855	3 137 170 740	2 922 690 065
PASSIFS COURANTS				
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	2 328 006 941	1 880 379 963	1 809 080 211
Impôts	5.5	1 210 389	7 867 697	19 201 886
Autres dettes	5.6	1 470 853 826	1 216 563 243	1 598 819 533
Trésorerie passif	5.7	1 015 244 882	893 857 590	858 534 482
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 815 316 037	3 998 668 493	4 285 636 112
TOTAL GENERAL PASSIF		9 402 015 593	9 027 959 093	9 280 392 524

Les bilans de NCA-Rouiba pour les exercices 2009, 2010 et 2011 se présentent comme suit :
TABLEAU NUMÉRO 35 : BILAN DES 3 DERNIERS EXERCICES (En milliers de dinars)

ACTIF	NOTE	2009	2010	2011
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 583 742	1 651 974	2 049 308
Immobilisations incorporelles nettes	2.1	4 739	3 206	23 501
Immobilisations incorporelles brutes		8 104	8 104	33 353
Amortissement des immobilisations incorporelles		-3 365	-4 898	-9 852
Immobilisations corporelles nettes	2.2	1 565 494	1 605 265	1 997 788
Terrains nets		398 571	398 571	398 571
<i>Terrains bruts</i>		398 571	398 571	398 571
Bâtiments nets		212 067	296 534	279 168
<i>Bâtiments bruts</i>		248 612	350 349	350 349
<i>Amortissement des bâtiments</i>		-36 545	-53 815	-71 181
Autres immobilisations corporelles nettes		860 765	897 160	1 265 194
<i>Autres immobilisations corporelles brutes</i>		1 684 142	1 870 551	2 421 828
<i>Amortissement des autres immobilisations corporelles</i>		-823 377	-973 391	-1 156 634
Immobilisations encours nettes		94 091	13 000	54 855
<i>Immobilisations encours brutes</i>		94 091	13 000	54 855
Immobilisations financières	2.3	13 508	43 503	28 019
Autres participations et créances rattachées		0	0	0
Autres titres immobilisés		0	0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants		5 406	30 520	4 260
Impôts différés actif		8 103	12 982	23 759
TOTAL ACTIF COURANT		1 112 743	1 341 196	2 010 589
Stocks et encours nets	2.4	284 826	494 660	847 514
<i>Stocks et encours nets</i>		322 111	570 193	893 821
<i>Provisions de dépréciation des Stocks et encours</i>		-37 285	-75 533	-46 307
Créances et emplois assimilés		418 686	499 559	902 948
Clients nets	2.5	379 181	445 615	560 134
<i>Clients bruts</i>		499 262	573 713	693 825
<i>Provisions de clients</i>		-120 081	-128 098	-133 692
Autres débiteurs	2.6	20 076	25 016	206 505
Impôts et assimilés	2.7	13 257	20 904	109 007
Autres créances et emplois assimilés	2.8	6 172	8 024	27 301
Disponibilités et assimilés		409 231	346 976	260 127
Trésorerie	2.9	409 231	346 976	260 127
<i>Provisions de dépréciation des disponibilités et assimilés</i>		0	0	0
TOTAL GENERAL ACTIF		2 696 486	2 993 170	4 059 897

TABLEAU NUMERO 36 : IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (En milliers de dinars)

PASSIF	NOTE	2009	2010	2011
CAPITAUX PROPRES		1 127 391	1 365 025	1 476 870
Capital émis		849 195	849 195	849 195
Capital non appelé		-	-	-
Primes et réserves		152 234	230 487	436 121
Ecart de réévaluation		-	-	-
Résultat net		112 105	255 635	188 042
Autres capitaux propres		13 856	29 709	3 511
PASSIFS NON COURANTS		522 956	520 797	850 917
Emprunts et dettes financières	3.1	507 154	507 217	750 613
Impôts (différés et provisionnés)		1 967	1 675	-
Autres dettes non courantes		-	-	-
Provisions et produits constatés d'avance	3.2	13 835	11 905	100 304
PASSIFS COURANTS		1 046 139	1 107 348	1 732 110
Fournisseurs et comptes rattachés	3.3	756 822	690 269	1 082 080
Impôts	3.4	68 822	117 047	166 185
Autres dettes	3.5	196 822	299 659	353 181
<i>Échéances à moins d'un an sur emprunts bancaires à moyen terme</i>		<i>107 852</i>	<i>141 709</i>	<i>132 990</i>
<i>Autres passifs</i>		<i>88 970</i>	<i>157 950</i>	<i>220 191</i>
Trésorerie passif	3.6	23 673	373	130 664
TOTAL GENERAL PASSIF		2 696 486	2 993 170	4 059 897

ACTIF	NOTE	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	% var 19/18
TOTAL ACTIF NON COURANT		6 255 424	6 570 425	5 474 420	-5%
Immobilisations incorporelles nettes	1	29 436	23 571	33 826	25%
<i>Immobilisations incorporelles brutes</i>		<i>108 829</i>	<i>93 166</i>	<i>92 866</i>	<i>17%</i>
<i>Amortissement des immobilisations incorporelles</i>		<i>-79 393</i>	<i>-69 594</i>	<i>-59 040</i>	<i>14%</i>
Immobilisations corporelles nettes	2	5 937 460	6 371 342	5 327 293	-7%
Terrains nets		2 625 000	2 625 000	1 183 751	0%
Terrains bruts		2 625 000	2 625 000	1 183 751	0%
Bâtiments nets		567 680	613 671	659 661	-7%
Bâtiments bruts		922 838	922 838	922 838	0%
<i>Amortissement des bâtiments</i>		<i>-355 158</i>	<i>-309 168</i>	<i>-263 177</i>	<i>15%</i>
Autres immobilisations corporelles nettes		2 744 780	3 103 389	3 471 144	-12%
Autres immobilisations corporelles brutes		6 500 808	6 583 409	6 787 767	-1%
<i>Amortissement des autres immobilisations corporelles</i>		<i>-3 756 028</i>	<i>-3 480 020</i>	<i>-3 316 623</i>	<i>8%</i>
Immobilisations encours nettes		-	29 282	12 737	-100%
Immobilisations encours brutes		-	29 282	12 737	-100%
Immobilisations financières	3	288 528	175 512	113 301	64%
Autres participations et créances rattachées		-	-	0	
Autres titres immobilisés		-	-	0	
Prêts et autres actifs financiers non courants		350	3 700	775	-91%
Impôts différés actif		288 178	171 812	112 526	68%
TOTAL ACTIF COURANT		1 611 395	3 498 806	3 220 343	-54%
Stocks et encours nets	4	853 035	710 598	1 179 330	20%
<i>Stocks et encours bruts</i>		<i>968 608</i>	<i>823 489</i>	<i>1 298 872</i>	<i>18%</i>
<i>Provisions de dépréciation des Stocks</i>		<i>-115 573</i>	<i>-112 891</i>	<i>-119 541</i>	<i>2%</i>
Créances et emplois assimilés		600 974	2 537 464	1 908 496	-76%
Clients nets	5	526 371	2 379 332	1 774 476	-78%
<i>Clients bruts</i>		<i>2 712 301</i>	<i>2 561 782</i>	<i>1 956 927</i>	<i>6%</i>
<i>Provisions de clients</i>		<i>-2 185 930</i>	<i>-182 450</i>	<i>-182 450</i>	<i>1098%</i>
Autres débiteurs	6	41 498	118 628	52 270	-65%
Impôts et assimilés	7	30 664	30 720	68 623	0%
Autres créances et emplois assimilés	8	2 441	8 784	13 127	-72%
Disponibilités et assimilés		157 387	250 745	132 517	-37%
Placements et autres actifs financiers courants	9	4 630	5 649	6 371	-18%
Trésorerie	10	152 757	245 095	126 145	-38%
<i>Provisions de dépréciation des disponibilités</i>		<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	
TOTAL GENERAL ACTIF		7 866 820	10 069 231	8 694 764	-22%

PASSIF	NOTE	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	% var 19/18
CAPITAUX PROPRES	1	- 539 761	2 535 669	1 369 456	-121%
Capital émis		849 195	849 195	849 195	0%
Capital non appelé		-	-	-	
Primes et réserves		520 261	520 261	1 222 871	0%
Ecart de réévaluation		1 441 249	1 441 249	-	0%
Résultat net		- 3 075 430	- 275 036	- 702 610	1018%
Autres capitaux propres		- 275 036	-	-	
PASSIFS NON COURANTS		1 307 483	1 621 058	2 513 527	-19%
Emprunts et dettes financières	2	1 245 395	1 585 340	2 486 786	-21%
Impôts (différés et provisionnés)		39 129	17 042	10 995	130%
Autres dettes non courantes		-	-	-	
Provisions et produits constatés d'avance	3	22 958	18 676	15 746	23%
PASSIFS COURANTS		7 099 098	5 912 504	4 811 780	20%
Fournisseurs et comptes rattachés	4	2 904 354	2 311 196	1 970 597	26%
Impôts	5	78 535	5 317	3 195	1377%
Autres dettes	6	313 201	281 221	135 486	11%
Trésorerie passif et autres passifs financiers	7	3 803 009	3 314 770	2 702 503	15%
<i>Échéances à moins d'un an sur emprunts bancaires à moyen terme</i>		<i>1 559 396</i>	<i>979 022</i>	<i>700 998</i>	<i>59%</i>
<i>Trésorerie passif</i>		<i>2 243 613</i>	<i>2 335 748</i>	<i>2 001 505</i>	<i>-4%</i>
TOTAL GENERAL PASSIF		7 866 820	10 069 231	8 694 764	-22%

Bilan financier

	2014	2015	2016
Fonds Propres	1 981 115	2 068 197	2 072 066
Capital	849 195	849 195	849 195
<u>Autres Fonds Propres</u>	<u>821 066</u>	<u>1 030 017</u>	<u>1 092 196</u>
Primes et réserves	820 784	1 030 017	1 091 622
Ecarts de réévaluation			
Autres capitaux propres	282	-	573
Résultat de l'Exercice	310 854	188 985	130 675
Passifs non courants	2 745 061	3 291 138	5 156 377
Crédits bancaires	2 676 781	3 117 402	4 960 285
Impôts (différés et provisionnés)	-	-	-
Autres dettes non courantes	64 640	173 154	196 092
Provisions et produits constatés d'avance	3 641	582	-
Capitaux permanents	4 726 176	5 359 335	7 228 444
Actif Immobilisé	4 499 310	5 271 863	5 714 990
Immobilisations brutes	6 484 083	7 756 451	8 696 595
Amortissements	1 984 773	2 484 588	2 981 605
Autres Actifs non courants	52 810	17 520	8 756
Fonds de Roulement	174 056	69 952	1 504 698
Besoin en Fonds de Roulement	806 490	1 389 077	1 548 653
stock matière première & autres consommables	753 745	858 576	695 209
stock produits fabriqués	289 258	305 730	286 304
Clients	1 022 558	1 392 186	2 346 931
Fournisseurs	1 075 778	1 122 205	1 600 537
Autres Actifs	116 685	165 390	69 153
Autres Passif	299 978	210 600	248 408
Trésorerie	- 632 434	- 1 319 125	- 43 955

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	2016 NET	2015 NET	2014 NET
ACTIF NON COURANT				
Immobilisations incorporelles	4.1	28 075 741	27 151 416	13 181 038
Immobilisations corporelles	4.2	5 686 914 402	5 244 711 770	4 486 129 061
Terrains		1 183 751 184	1 183 751 184	1 183 751 184
Bâtiments		705 651 060	751 767 309	797 757 546
Autres immobilisations corporelles		3 082 701 497	3 157 978 766	2 351 166 839
Immobilisations en concession		-	-	-
Immobilisations encours		714 810 661	151 214 512	153 453 493
Immobilisations financières	4.3	27 549 692	30 694 806	54 539 112
Autres participations et créances rattachées		-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 907 916	2 034 391	1 614 391
Impôts différés actif		25 641 777	28 660 415	52 924 721
TOTAL ACTIF NON COURANT		5 742 539 835	5 302 557 992	4 553 849 211
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	4.4	981 513 129	1 164 305 624	1 043 003 061
Créances et emplois assimilés		2 435 117 695	1 633 134 795	1 386 693 346
Clients	4.5	2 360 103 963	1 403 362 966	1 158 815 158
Autres débiteurs	4.6	20 196 464	80 974 412	134 907 092
Impôts et assimilés	4.7	36 676 419	97 145 337	65 911 892
Autres créances et emplois assimilés	4.8	18 140 849	51 652 079	27 059 205
Disponibilités et assimilés		121 221 865	240 206 347	226 128 876
Placements et autres actifs financiers courants		7 114 730	7 539 490	14 335 010
Trésorerie	4.9	114 107 135	232 666 857	211 793 866
TOTAL ACTIF COURANT		3 537 852 689	3 037 646 766	2 655 825 284
TOTAL GENERAL ACTIF		9 280 392 524	8 340 204 758	7 209 674 495

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	O.T.E.	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
CAPITAUX PROPRES				
Capital émis		849 195 000	849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-	-
Primes et réserves		1 091 622 483	1 030 016 538	820 783 885
Ecart de réévaluation		-	-	-
Résultat net		130 675 438	188 985 195	310 853 613
Autres capitaux propres		573 426	-	282 440
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	2 072 066 347	2 068 196 733	1 981 114 938
PASSIFS NON COURANTS				
Emprunts et dettes financières	5.2	2 903 896 190	3 117 402 307	2 676 780 567
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	9 230 686	5 143 251	1 728 774
Autres dettes non courantes		-	-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	9 563 188	8 613 837	3 640 997
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		2 922 690 065	3 131 159 396	2 682 150 338
PASSIFS COURANTS				
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 809 080 211	1 367 058 312	1 255 300 864
Impôts	5.5	19 201 886	40 632 773	163 080 164
Autres dettes	5.6	242 902 928	800 345 084	709 587 941
Trésorerie passif	5.7	2 214 451 087	932 812 462	418 440 250
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 285 636 112	3 140 848 630	2 546 409 218
TOTAL GENERAL PASSIF		9 280 392 524	8 340 204 758	7 209 674 495