

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR
ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

UNIVERSITE DJILLALI LIABES– SIDI BEL ABBES

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion

Thèse de Doctorat

En Sciences Economiques

Option : Economie Financière

Thème

***Impact de la gouvernance et de la performance
sur les rémunérations des dirigeants***

Présentée par :
Mme. AMAROU Yamina

Sous la direction de :
Pr. BENSAID Mohamed

Membres de Jury:

Président : BOURAHLA Allal	Professeur	Université de SIDI BEL ABBES
Encadreur : BENSAID Mohamed	Professeur	Université de SIDI BEL ABBES
Examineur: GHRISSI Larbi	Maître de Conférence-A-	Université de MASCARA
Examineur : OTHMANE Bouziane	Maître de Conférence-A-	Université de SAIDA
Examineur: YEKKOUR Ahmed	Maître de Conférence-A-	Université de MASCARA
Examineur: BENDAIDA Houari	Maître de Conférence-A-	Université de SIDIBELABBES

Année Universitaire : 2017-2018

Dédicace

Je dédie ce modeste travail à :

A mes parents ma mère et mon père en reconnaissance pour leur sacrifices,

A mes frères et sœurs, et tous mes amies,

A toute personne qui m'a soutenu pendant la réalisation de ce travail.

Remerciements

*C'est tellement agréable de se sentir soutenue avant d'être appréciée ou jugée par les futurs lecteurs. C'est pour cela je tiens à remercier, Monsieur le **Pr BENSAID Mohamed**, Directeur de Recherche, pour la confiance qu'il m'a accordé, son soutien constant, ses précieux conseils et sa disponibilité tout au long de ce travail qui m'ont bien servies dans la réalisation de cette thèse.*

*Je remercie également Monsieur le **Pr BOURAHLA Allal**, Qui a bien voulu me faire l'honneur de présider le jury.*

Mes remerciements vont aussi en direction à ces Messieurs :

***Dr : GHRISSI Larbi, Dr : OTHMANE Bouziane, Dr : YEKKOUR Ahmed et Dr : BENDAIDA Houari** qui ont accepté d'examiner et de participer à ce jury. Je les remercie pour le temps qu'ils ont bien voulu consacrer à l'examen de ce travail. Leur participation me fait honneur*

*J'adresse mes remerciements aussi à mon amie **Dr : BEN HABYLES Amina** et à tous ceux qui m'ont aidé à la réalisation et l'accomplissement de ce travail.*

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE.....	1
CHAPITRE I : LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE.....	13
SECTION1 : Les modes de rémunération des dirigeants.....	14
SECTION2 : Les autres modes de rémunération des dirigeants.....	26
SECTION 3 : Les théories explicatives de la rémunération des dirigeants.....	28
CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS	70
SECTION 1 : Le système de la gouvernance d'entreprise	71
SECTION 2 : Les approches explicatives de la gouvernance.....	80
SECTION 3 : Le conseil d'administration et la rémunération des dirigeants.....	94
SECTION 4 : La structure de l'actionnariat et la rémunération des dirigeants.....	116
CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS.....	128
SECTION1 : Le cadre conceptuel de performance de l'entreprise.....	129
SECTION2: L'impact de performance de l'entreprise sur la rémunération des dirigeants	137
SECTION3 : L'effet des variables de contrôle sur la rémunération des dirigeants.....	151
SECTION4: Le système de rémunération et la performance de l'entreprise en Algérie.....	157
CHPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES	167
SECTION1 : Etude qualitative de l'impact de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants	168
SECTION2 : Etude quantitative de l'impact de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants.....	188
CONCLUSION GENERALE.....	227
BIBLIOGRAPHIE	
TABLE DES MATIERES	
ANNEXES	

INTRODUCTION GENERALE

Les conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants constituent depuis fort longtemps un thème de recherche en sciences des organisations, puisque dès le 18ème siècle le problème avait été identifié par Adam Smith. Il ya plus de soixante ans, Adolphe Berle et Gardinier Means (1932), soutenaient que les actionnaires avaient troqué le contrôle des entreprises contre des liquidités. Selon les théories de gouvernance, les dirigeants cherchent à gérer les entreprises dans une perspective différente de celle des actionnaires, à exploiter les bénéfices de l'entreprise pour en tirer des avantages personnels sous forme des rémunérations et à entreprendre ou abandonner des projets d'investissement en se basant sur leur objectifs plutôt que de contribuer à la maximisation de la valeur actionnariale. Alors durant ces dernières années la réputation de certains dirigeants est devenue mauvaise en raison de leurs préoccupations majeurs aux ses niveaux de rémunérations qui prennent souvent « un accent polémique signe que les acteurs sont mal à l'aise avec un sujet qui par ailleurs se prête assez bien à la résurgence de querelles idéologiques en tout genre » (Chapas, 2008).

De nombreuses études empiriques sur la rémunération des dirigeants ont été conduites aux Etats-Unis depuis les années 1920 et après les travaux de Taussing et Baker (1925) et le débat de Murphy (1985), ces études sont devenues très nombreuses en raison de la disponibilité des données puisque la divulgation de la rémunération individuelle des dirigeants d'entreprise est obligatoire depuis 1934 et plus récemment dans des pays européens. Ces recherches ont porté sur la façon au quelle les régimes de rémunération peuvent aider à soulager le problème d'agence dans les entreprises. Gomez-Mejia et Wiseman (1997) recensent plus de 300 études, mais le nombre des études est beaucoup plus important ces dernières années et particulièrement depuis l'éclatement de la bulle « Internet » en 2000. Ils ont été menées principalement dans les pays anglo-saxons en adoptant souvent le cadre conceptuel de la théorie de l'agence selon lequel la rémunération des dirigeants est considérée comme un mécanisme qui permet d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires et de les inciter à créer de la valeur actionnariale. Notamment que ces recherches ont connu une succession de scandales qui ont conduit les législateurs et les institutions de régulation à intervenir pour encadrer les pratiques des sociétés et rétablir la confiance sur les marchés financiers, et surtout qu' ils soulèvent aussi des problèmes méthodologiques dans la mesure où toutes les composantes de la rémunération ne sont pas rendues publiques par l'entreprise et qu'en tout état de cause, notamment les plans de retraites et les options de souscription d'actions (Alcouffe C. 2004).

INTRODUCTION GENERALE

En France, la rémunération moyenne globale des dirigeants des entreprises de CAC 40 a connu une forte évolution jusqu'à 2004 par exemple en 1999, elle atteignait 2,42 millions d'euros. A cette époque, cette rémunération était presque six fois inférieure à celle attribuée aux dirigeants anglo-américains¹ (Leroy, 2010). Mais après cette année leur rémunération a fait des variations de diminution plus importantes², donc, elle n'a pas cessé d'augmenter, ce qui permet aux dirigeants de ces entreprises de CAC40 d'être les plus rémunérés en Europe (Proxinvest, 2007). Et cela n'était que par la modification juridique française qui permette d'encadrer les pratiques des entreprises et renforcer l'obligation de transparence sur les différentes composantes de la rémunération par la loi Breton du 26 juillet 2005.

En Algérie, une importante révision était marquée concernant le volet rémunération par les textes relatifs à la nouvelle réglementation des conditions de rémunération, fixant la grille indiciaire des traitements et le régime de rémunération des fonctionnaires en 2007, cette opération de révision des régimes indemnitaires des fonctionnaires s'inscrivait, à partir de l'année 2010 et consiste à assurer une harmonisation des primes et indemnités instituées au profit de différents corps de fonctionnaires. Cette augmentation de rémunération est considérée comme un mécanisme d'incitation qui permet d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires (l'Etat), et une procédure motivante à l'amélioration des niveaux de performance dans les entreprises publiques algériennes. Alors, Les raisons qui ont mené aux certaines réformes en termes de gouvernance de l'entreprise ces dernières années ne sont pas forcément les mêmes et le benchmarking qui en ressortira doit prendre compte de ces différences des conflits constatés dans les autres pays afin de ne transposer que les mesures qui peuvent raisonnablement être appliquées. De ce fait, l'analyse de ce sujet se diffère, nous pouvons dire que ce problème de conflits qui a été entreprenant en France ou aux Etats-Unis, ne se dispose pas de la même façon dans les entreprises algériennes qui ne se plaignent pas de ce problème de variation des montants de rémunération des dirigeants. Malgré que selon le code de bonne gouvernance (2009) l'admission de manager non exécutif crée une situation nouvelle dans de nombreuses entreprises. Cette situation pose des problèmes de confiance, de prérogatives, de rémunérations, et se caractérise par une fragilité relativement importante de l'encadrement dirigeant non actionnaire ou non issu du noyau familial.

¹ En 1999, la rémunération moyenne des dirigeants américains était de 12,4 millions de dollars.

² En 2005, la rémunération des entreprises de CAC40 a diminué presque 13% par rapport à 2004.

INTRODUCTION GENERALE

Dans ce contexte, et avant de parvenir clairement ce problème de gouvernance qui peut être en origine à cause des problèmes de non confiance entre ces managers et leurs actionnaires, il devient fondamental de réfléchir au rôle que pourrait jouer la rémunération des dirigeants pour devenir un mécanisme incitatif efficace en Algérie, Cela est d'autant plus important que ce problème était posé par ce nouveau code de gouvernance mais en contre partie n'a pas avoir une approbation par les chercheurs dans ce domaine de gouvernance, peu des travaux ont été menés sur ce sujet dans notre contexte qu'anglo-saxon. Si certaines thèses se sont intéressées à l'effet de la rémunération sur la performance des entreprises Tabet Derraz Imane (2014), nous avons ici, choisi d'adopter une autre perspective. Nous souhaitons, notamment, comprendre comment se forme la rémunération des dirigeants par l'étude de ses déterminants interne (caractéristique de conseil d'administration, performance) et externes par le contrôle de l'actionnaire.

Comme ce sujet n'a pas affecté nos entreprises de manière significative, nous constatons que les études universitaires n'ont pas encore été abordées, car elles ne peuvent pas être significatives dans la pratique, et ils peuvent soulèvent aussi des problèmes méthodologiques dans la mesure où toutes les composantes de la rémunération ne sont pas rendues publiques par l'entreprise algérienne et certains composantes (stock option) n'existe pas comme composante importante de la rémunération des dirigeants dans nos entreprises. Pour tous ces causes notre chercheurs académiques ne s'intéressent pas à étudier ce sujet.

Pourtant sur le plan théorique, ce problème de conflit est considéré existe à cause de la séparation des fonctions de propriété et de décision, et ne peut être soulager que par l'existence des mécanismes de contrôle dans les entreprises, et cela est bien claire dans les prolongements des travaux d'Adam Smith, Berle et Means (1932) dans les années trente, dans leur ouvrage « *The Modern Corporation and Private property* » qui s'intéressent également à la séparation des fonctions de propriété et de décision dans les grandes entreprises américaines. Ils constatent ainsi que, dans les grandes firmes managériales, les actionnaires ne peuvent assurer la gestion au quotidien. Ils transforment par conséquent cette activité aux dirigeants et cette délégation entraîne par le temps des divergences d'intérêts entre propriétaires et dirigeants de la firme. Après quelques décennies plus tard, Jensen et Meckling (1976) prolongent cette analyse dans la théorie de l'agence qui est devenue la principale théorie utilisée dans les recherches sur la gouvernance. Cette théorie stipule qu'il ya un rapport contractuel entre des différents acteurs dans la firme, selon cette théorie «*un contrat dans lequel une (ou plusieurs) personne(s) a (ont) recours aux services d'une autre personne*

INTRODUCTION GENERALE

pour accomplir en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'agent » Charreaux (1997a).

Cette théorie de l'agence stipule aussi que les contrats portant sur la rémunération constituent un mécanisme essentiel afin d'atténuer les conflits d'intérêts entre les actionnaires et le dirigeant et d'inciter ce dernier à créer de la valeur pour les actionnaires. Et ces relations entre actionnaires et dirigeants ne sont pas sans conséquences sur la valeur de l'entreprise. À la suite des conflits d'intérêts présentés ci-dessus, et surtout pour la résolution de ces conflits, l'entreprise doit être en face des coûts appelé par Jensen et Meckling (1976) des coûts d'agence, qui manifestent « *dans toute situation impliquant une coopération (...) par deux ou plusieurs personnes, même s'il n'y a pas de relation principal-agent bien définie* » .(Charreaux, p.24, 1987). Selon ces auteurs de la théorie, on aura trois coûts de l'agence :

-Coûts de surveillance : sont des coûts préservés au l'actionnaire qu'il doit les supporter afin de veiller à ce que les dirigeants n'agissent pas à l'encontre de ses intérêts et assure qu'ils sont conforme avec ses propres intérêts et pour limiter le comportement opportuniste de ce dernier

-Coûts de dédouanement : sont des dépenses faites par le dirigeant afin de démontrer aux actionnaires qu'il n'agit pas à l'encontre de leurs intérêts

-Coûts résiduels : représentent la perte d'utilité subie à la fois par le principal et par l'agent suite à la réalisation des coûts précédentes pour résolution de divergences d'intérêts.

Face à ce problème de séparation entre propriété et contrôle, ayant pour conséquence la délégation des taches par le principal (propriétaire) à l'agent, la solution selon la théorie de l'agence consiste à établir des contrats définissant les droits et les obligations des dirigeants (mandataires) et offrant aux actionnaires (mandants) les mécanismes de contrôle nécessaires qui permettent de discipliner les dirigeants et de les obliger à agir dans l'intérêt des actionnaires (Jensen et Meckling, 1976). Alors, un bon contrat de rémunération entre le dirigeant et l'actionnaire, selon la théorie de l'agence normative, consiste à conjuguer les paiements basée sur le comportement et ceux basée sur la performance. Ces plans de rémunération devraient être conçus de manière que les gestionnaires disposent des incitations suffisantes pour prendre des décisions qui maximisent la valeur actionnariale et ainsi réduire que ce sont des éléments de rémunération, au moins à certains égards conçu pour réduire les coûts d'agence. Dans ces plans de rémunération on doit distinguer entre la rémunération fixe (salaire de base) et variable (les paiements incitatifs et contingents à la performance), le recours à des rémunérations incitatives à court terme (prime) et à long terme (stock options) et

INTRODUCTION GENERALE

la définition des objectifs de performance qui déterminent les éléments des plans d'incitation et le choix des mesures de performance convenables.

Dans cette optique aussi, Plusieurs chercheurs se sont intéressés à l'étude des mécanismes de gouvernance permettant de gérer les conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires et d'assurer une plus value économique parmi lesquels Charreaux (1997a) qui nous a donné, en premier lieu, une définition de gouvernance de l'entreprise, selon lui la gouvernance est « *l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire* »³. Ensuite, il nous a informés qu'il existe une grande diversité de mécanismes de gouvernance. Alors que, Harm (2000) a distingué entre quatre types de mécanismes : les mécanismes de contrôle direct (rôle des droits de vote, des investisseurs institutionnels, des détenteurs de blocs et du marché de prise de contrôle), les mécanismes de contrôle indirect (le conseil d'administration), les mécanismes incitatifs et disciplinaires (politiques de rémunération et de renouvellement des dirigeants) et l'environnement légal constitué de lois qui protègent les actionnaires contre d'éventuelles expropriations. Toutefois, il est impossible de disposer d'une liste exhaustive, parce que le système de gouvernance est contingent à la forme des entreprises et à leurs caractéristiques (Wirtz, 2011). Face à ce problème, nous pouvons retenir ici celle de Charreaux (1997a) qui se base sur deux critères : l'intentionnalité du mécanisme et son caractère spécifique ou non (Tableau 1).

Tableau 1 : Typologie des mécanismes de gouvernance d'entreprise

	Mécanismes spécifiques	Mécanismes non spécifiques
Mécanismes intentionnels	<ul style="list-style-type: none">-Contrôle direct des actionnaires· Conseil d'administration.· Système de rémunération.· Structure formelle· Auditeurs internes· Comité d'entreprise· Syndicat maison	<ul style="list-style-type: none">· Environnement légal et Réglementaire· Syndicats nationaux· Auditeurs légaux· Association des consommateurs

³ Laurence B, Jean-Pierre B, Bérangère D,(2001) « Profil du dirigeant et représentation des mécanismes du gouvernement d'entreprise », Xième Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique 13-14-15 juin 2001, p3.

INTRODUCTION GENERALE

Mécanismes spontanés	<ul style="list-style-type: none">· Réseaux de confiance informels· Surveillance mutuelle des Dirigeants· Culture d'entreprise· Réputation auprès des salariés	<ul style="list-style-type: none">. Marché des biens et services· Marché financier (dont celui des prises de contrôle)· Intermédiation financière· Crédit interentreprises. Marché du travail· Marché politique. Marché du capital social. Environnement médiatique. Culture des affaires. Marché de la formation
-----------------------------	---	--

Source : Charreaux, G (1996), « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », Working Papers, Université de Bourgogne - CREGO EA7317 Centre de recherches en gestion des organisations, p.9.

Un mécanisme est intentionnel lorsqu'il est volontairement conçu pour discipliner les dirigeants. Un mécanisme est spontané quand son rôle en gouvernance est un effet indirect de ce mécanisme plutôt qu'une raison primordiale de son existence. Concernant le critère de spécificité, on dit d'un mécanisme qu'il est spécifique lorsqu'il a été conçu pour discipliner uniquement les dirigeants de la firme, et qu'il est non spécifique quand il a été créé pour tout un ensemble d'entreprises. Dans ce tableau, le système de rémunération des dirigeants figure parmi les mécanismes intentionnels spécifiques.

A travers la lecture de recherches antérieures, nous pouvons faire la distinction entre deux catégories d'études :

La première concerne le rapport entre la rémunération des dirigeants et la performance de firme qui a été le sujet de l'examen minutieux théorique et empirique intensif par des chercheurs d'une variété de disciplines, s'étendant de la théorie économique et des finances à l'expertise comptable de la direction et à la gestion d'organisation. Aussi la théorie de l'agence confirme le rattachement de la rémunération à la performance incite le manager à prendre des décisions conformes à la maximisation de la valeur de la firme.

Selon ce courant, la rémunération des dirigeants serait liée à la performance de l'entreprise de manière à inciter les dirigeants par l'augmentation de ses montants de rémunération pour but d'améliorer la performance de l'entreprise. Or, les résultats des recherches concluent

généralement que le lien statistique entre la rémunération des dirigeants et la performance de la firme est faible (Taussing et Baker, 1925 ; Jensen et Murphy, 1990 ; Conyon, Machin et Gregg, 1995). Tandis que des autres études ont trouvé une relation positive entre le niveau de la rémunération des dirigeants et la performance (Jensen et Murphy 1990 , Doucouliagos et Hoque (2005), Dardour et Husser (2014)), d'autres ont démontré que la performance qu'elle soit financier ou boursier de l'entreprise n'a aucun incidence sur la rémunération des dirigeants (Dogan et Smith (2002), Broye et Moulin (2010)). D'autres, par contre, ont trouvé des relations variant suivant la mesure de performance utilisée (Smith (1986)), voire l'identification d'un lien négatif (DeFusco, Zorn et Johnson, 1991).

Ces résultats posent l'interrogation sur les déterminants explicites et/ou implicites de la rémunération des dirigeants. Pour cette raison, plusieurs auteurs proposent d'adopter des perspectives complémentaires à la théorie de l'agence pour mieux expliquer et prédire les déterminants de ce mécanisme spécifique. Parmi ces auteurs, Jensen et Murphy (1990) suggèrent de combiner la théorie de l'agence avec d'autres perspectives théoriques pour expliquer le processus de décision et les conséquences de la rémunération des dirigeants. Aussi, Barkema et Gomez-Mejia (1998) lancent un appel en écrivant ce qui suit :

“We believe that the current intellectual challenge is not providing further evidence on the statistical relationship between executive pay and firm performance, but rather, exploring the importance of firm performance.....Without this broader perspective, compensation researchers will not arrive at a full understanding of what determines executive compensation”⁴ (p. 142).

Ensuite, ces chercheurs ont conduits ses études vers le deuxième courant qui contient des autres déterminants de la rémunération des dirigeants, ce courant s'articule sur l'impact des mécanismes de gouvernance sur la rémunération des dirigeants que cette question reste toutefois posée. Suivant le cadre dominant de la théorie de l'agence, plusieurs travaux considèrent la rémunération est conçu comme un mécanisme pour discipliner les dirigeants et affaiblir ainsi les conflits d'agence. Toutefois, ce courant de pouvoir managérial s'introduit dans une vision contradictoire puisqu'il représente le comportement de dirigeant en tant qu'actif et peut s'enraciner pour échapper le contrôle et asseoir ensuite son pouvoir sur le conseil d'administration, et cela était confirmé par la théorie de l'enracinement qui vient à

⁴Harry G. Barkema and Luis R. Gomez-Mejia (1998) “ Managerial Compensation and Firm Performance: A General Research Framework”, The Academy of Management Journal, Vol. 41, No. 2, pp. 135-145

INTRODUCTION GENERALE

compléter la même vision que le dirigeant à un comportement actif dans l'entreprise, ce rôle peut être rendu possible en raison de l'imparfaitement des mécanismes de contrôle mis en place par les actionnaires (conseil d'administration par exemple) dont cela lui redonneraient des espaces de liberté. Ainsi, le dirigeant peut atteindre une rémunération avantageuse. Empiriquement, de nombreuses études ont porté sur cette relation gouvernance et rémunération du dirigeant (Pigé, 1994; Eminent et al. 2009 ; Broye et Moulin 2012, 2014).

A cet égard, plusieurs chercheurs trouvent que même en présence d'un conseil majoritairement composé d'administrateurs indépendants, la rémunération des dirigeants n'est pas forcément liée à la performance de l'entreprise (Cyert et al., 2002 ; Conyon et Peck, 1998). Alors que, d'autres constatent que l'existence d'un nombre élevé d'administrateurs externes dans le conseil améliore la qualité de la publication financière et par la suite la performance financière des entreprises (Chen et al, 2000 ; Leffort et Urzua 2008 ; Dahya et al 2008 ; Broye et Moulin 2010). Pour ce conseil, certaines études confirment que le cumul des fonctions de directeur général et de Président du conseil a un impact positif sur la rémunération du directeur (Core et al. 1999 ; St Onge et al. 2001), tandis que d'autres ne trouvent pas de relations significatives (Conyon et Peck 1998 ; Cordeiro et Veliyath 2003). Dans le même sens, certains auteurs montrent que la structure de propriété n'a aucun impact sur la politique de rémunération des dirigeants (David et al., 1998 ; Core et al., 1999). Cela montre d'évidence que le processus de détermination de la politique de rémunération des dirigeants des grandes entreprises cotées est encore insuffisamment compris à ce jour. Donc, toutes ces recherches citées ont s'intéressé par la relation entre les mécanismes de gouvernance que ce soit le conseil d'administration ou la structure de propriété et la rémunération des dirigeants qui incite ces derniers à obtenir des niveaux de performance convaincants pour ses actionnaires et ont conclu ses études par des résultats contradictoires en ce sujet.

La synthèse des études antérieures nous a permis de distinguer un certain nombre de limites. A titre d'exemple, nous trouvons que la plupart des travaux du courant dominant ont minimisé le rôle actif du dirigeant. Ceci peut être expliqué par rapport à la référence théorique employée, à savoir la théorie de l'agence. Selon cette théorie, le comportement du dirigeant est supposé passif dans la mesure où il est censé être contrôlé par les différents systèmes disciplinaires de gouvernance (Charreaux, 1996). Or en réalité, le dirigeant peut avoir un rôle actif dans tous les processus de décision, et en particulier celui de la fixation de sa rémunération qui demeure l'une des voies privilégiées par lesquelles son intérêt personnel est en mesure de s'exprimer.

En plus, les travaux traditionnels supposent que le lien de la rémunération des dirigeants avec la performance ou avec les mécanismes de gouvernance est statique de mesure quantitative. Or, en réalité, la prise de décision de niveau de rémunération des dirigeants dépend à des paramètres dynamiques ce qui nécessite une mesure qualitative.

1. L'objet de la recherche

Dans la mesure où la plupart des travaux a été réalisé jusqu'ici sur des données américaines et européennes, Cette recherche a pour objet d'étudier la rémunération des dirigeants dans un territoire géographique, juridique, et culturel différent de la majorité des études sur ce thème : le contexte algérien.

A cet égard, la présente recherche a objectif de contribuer au champ des connaissances sur la rémunération des dirigeants des entreprises en Algérie, à l'émergence de nouvelles études et à développer de nouvelles méthodologies d'analyse des données. Elle étudie les déterminants des différentes composantes de la rémunération des dirigeants : la rémunération fixe, la prime annuelle, les stock-options et les actions gratuites (la rémunération en actions à long terme) s'ils existent dans le cas de nos entreprises, la rémunération globale et la part de la rémunération incitative, nous pensons qu'il est nécessaire d'étudier la politique de rémunération dans la lignée des travaux antérieurs (notamment son lien avec les mécanismes de gouvernance et la performance) dans le contexte institutionnel spécifique à l'Algérie.

Face à l'actualité des débats sur la politique de rémunération des dirigeants, nous nous sommes interrogés sur le processus amenant à sa fixation. Autrement dit, nous allons essayer d'aborder notre problématique qui se pose dans la question principale suivante:

Quel est l'impact de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants ?

Notre recherche vise à comprendre cette triple relation entre les mécanismes de contrôle de la gouvernance, la performance réalisée et ses impacts sur la rémunération des dirigeants des entreprises algériennes. A partir des interrogations posées par notre cadre théorique, plusieurs questions de recherche émergent. Tout d'abord, il est intéressant de questionner l'impacte de l'efficacité des mécanismes de contrôle des dirigeants par les actionnaires, par le biais de mécanismes de gouvernance internes notamment, sera à investiguer, ensuite de la performance de l'entreprise sur la rémunération des dirigeants. L'influence potentiellement

INTRODUCTION GENERALE

relié de ces éléments et leurs liens sera, aussi, à tester. Alors, cette problématique de recherche peut être principalement résumée en ces trois questions :

- (1) Comment les caractéristiques du conseil d'administration influencent-elles le niveau de la rémunération des dirigeants ?
- (2) Quelle est l'impact de contrôle des actionnaires de l'entreprise sur la rémunération de leurs dirigeants?
- (3) Quelle est l'impact de la performance de l'entreprise sur la rémunération des dirigeants?

A partir des interrogations posées par notre cadre théorique, plusieurs questions de recherche émergent. Tout d'abord, l'efficacité des mécanismes de contrôle des dirigeants par les actionnaires, par le biais de mécanismes de gouvernance internes notamment par le conseil d'administration. Ensuite, en autre partie théorique, il est intéressant de questionner l'influence de la performance de l'entreprise sur la rémunération des dirigeants. Et tant qu'une hypothèse est une proposition de réponse à la question posée⁵ et à partir de cet ancrage théorique que nous avons développé nous avons formulé les hypothèses suivantes :

H 1: La structure du conseil d'administration influence la rémunération des dirigeants : selon la structure du CA, certains dirigeants sont plus ou moins bien rémunérés.

H 2 : La taille du conseil influence la rémunération des dirigeants d'entreprise: plus la taille du conseil d'administration est grande plus la rémunération du dirigeant est élevée.

H 3: La rémunération des dirigeants est associée négativement au pourcentage d'administrateurs indépendants au sein du Conseil d'Administration.

H 4 : Le contrôle d'actionnaires majoritaires influence négativement la rémunération du dirigeant

H 5: La rémunération des dirigeants est positivement liée aux mesures de la performance financière et comptable de la firme.

La réponse à ces questions de recherche permettra d'apporter des contributions intéressantes pour notre littérature, notre recherche s'inscrit dans une perspective exploratoire. Nous reprenons, en effet, les recherches de la rémunération des dirigeants mis en lumière dans d'autres contextes pour capturer leur influence, et leurs possibles liens, en Algérie et sur la population investiguée.

⁵ Madeleine Grawitz (2001) « Méthode des sciences sociales », 11eme éd, Dalloz, paris, p 398

2. Les apports de la recherche

Les recherches françaises sur le thème de la rémunération des dirigeants des grandes sociétés cotées sont très limitées. La littérature est largement dominée par des études anglo-saxonnes. Alors que sur le territoire algérien les recherches sur ce thème sont nulles, nous n'avons trouvé aucune étude destinée à mettre cette triple relation entre la rémunération des dirigeants, les mécanismes de gouvernance qui contrôlent cette rémunération et la performance de l'entreprise comme résultat de ce contrôle.

Du point de vue de la pratique, notre recherche pourra, ainsi, conduire à réfléchir, en contexte algérien, sur de nouveaux mécanismes de contrôle des dirigeants et de leur rémunération. Une meilleure régulation de ces acteurs pourra notamment être dessinée pour améliorer leur possible et juste contribution à la performance de l'entreprise. Le choix du contexte Algérien peut s'avérer intéressant pour trois raisons. Premièrement, nous avons trouvé un vide des recherches sur ce thème, nous voulons mettre le premier pas pour motiver les autres chercheurs à enlever ce manque des recherches et deuxièmes, pour que le voile se lève peu à peu sur la rémunération de ces grands patrons dans notre société algérienne. Ce manque relatif d'études concernant le contexte Algérien est expliqué par le manque de données disponibles jusqu'à maintenant malgré la récente évolution en matière de gouvernance d'entreprise et de système de rémunération en général⁶. En effet, ces dernières années, les lois et les codes de gouvernance et de commerce se sont succédé en 2009. Ainsi, nos entreprises algériennes n'ont pas l'obligation légale de publication de ses données sur ses sites ou dans ses rapports financiers, en particulier l'information sur la rémunération concerne l'ensemble de l'équipe de direction (que ce soit montant total ou détaillé) ce qui ne permet pas de réussir à collecter la rémunération de chaque dirigeant dans l'entreprise pour arriver à généraliser nos résultats d'étude.

A contre partie, le code de commerce a tenté d'instaurer un nouvel équilibre des pouvoirs au sein des sociétés en montrant assez profondément les règles de fonctionnement de conseil d'administration et de l'assemblées d'actionnaires au sein des sociétés. Les principales mesures de ce code concernent, notamment la possibilité de dissocier, dans nos sociétés, les fonctions de Président du conseil d'administration et de directeur général, ainsi que l'instauration de règles renforcées sur le cumul de ces deux fonctions. Cette réforme a

⁶ La politique générale du Gouvernement, en Octobre 2010, avait déclaré une amélioration des niveaux de revenus des fonctionnaires et introduit des nouveaux régimes indemnitaires (avec les rappels).

INTRODUCTION GENERALE

également assuré davantage de contrôle la rémunération totale versée aux dirigeants de ces entreprises. Et aussi, suit au Art.674-677 du code de commerce (2007), il est précisé quels sont les actionnaires qui possède l'habilité de modifier les statuts de l'entreprise et peuvent porter un jugement informé sur la gestion et la marche des affaires de la société.

Pour traiter notre problématique, nous avons, tout d'abord, défini les composantes de la rémunération des dirigeants tout en tenant compte des évolutions historiques, ensuite, nous avons synthétisé une revue de la littérature des perspectives théoriques empruntées pour expliquer la rémunération des dirigeants d'entreprise (**chapitre 1**). Et par la suite, nous avons établi le (**chapitre 2**) qui s'intéresse aux mécanismes de gouvernance d'entreprise et à leur influence sur la rémunération des dirigeants. Nous avons, par ailleurs, souhaité mettre l'accent sur le lien entre la performance de l'entreprise et la rémunération des dirigeants (**chapitre 3**). Enfin, nous avons essayé de confronter les apports théoriques à la réalité du terrain. Dans un premier temps, une étude qualitative nous a permis de préciser notre objet de recherche et elle nous a aidé de collecté notre base de données de nos variables. Celle-ci a reposé sur l'administration d'un questionnaire qui contient aussi un entretien exploratoire auprès des dirigeants d'entreprises algériennes. Nous avons, ainsi, directement capturé les représentations et opinions de ces acteurs sur le sujet qui nous occupe. Les principaux déterminants de leur rémunération, en contexte algérien, ont été précisés ainsi que leurs liens avec les mécanismes de gouvernance et la performance de l'entreprise. Ensuite, nous avons inclus une étude quantitative que nous avons souhaité tester sur un échantillon représentatif d'entreprises un certain nombre d'hypothèses par l'utilisation de régression multiple.

Alors, en se référant à un échantillon composé de 30 dirigeants en 19 entreprises économiques algériennes sur la période de 2016, nous examinons si les caractéristiques des conseils d'administration et les actionnaires d'entreprises algériennes ont un impact sur le niveau de rémunération de leurs dirigeants, et en autre partie, si la performance réalisé par ces dirigeants influence-telle ou non ses niveaux de rémunération (**chapitre 4**). Enfin, nous avons souhaité discuter des implications de nos résultats avant de récapituler les principales conclusions de notre travail dans le même chapitre.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

Introduction

La politique de rémunération comme une composante majeure de la gouvernance d'entreprise est l'un des facteurs les plus importantes dans le succès de l'entreprise (Jensen et Murphy, 1990a). Les prédictions de la théorie de l'agence supposent une relation positive entre la rémunération des dirigeants et la performance de la firme. Paradoxalement, les recherches empiriques révèlent un lien faible, voire insignifiant (Jensen et Murphy 1990 ; Kerr et Bettis 1987 ; Tosi, Werner, Katz et Gomez-Mejia, 1998). A titre d'exemple, Tosi et al. (1998) soulignent que les mesures de la performance de l'entreprise expliquent moins de 5% de la variation expliquée de la rémunération des dirigeants. Ainsi, en plus de la perspective économique, se développe la perspective politique qui considère la détermination de la rémunération des dirigeants comme une question de balance de pouvoir entre les dirigeants et les actionnaires de la firme.

Ce premier chapitre est ainsi consacré à la définition de notre cadre conceptuel de la rémunération des dirigeants dans lequel notre travail de recherche sera mené, pour cela, nous tenterons de résumer l'ensemble des écrits et recherches sur la rémunération des dirigeants. Nous allons commencer par présenter le dirigeant d'entreprise, et pour bien comprendre les modes de rémunération des dirigeants dans l'entreprise, nous avons cité les différentes modes de rémunération que peut le dirigeant les obtenir. Ensuite nous passons à revoir les principaux courants de la rémunération des dirigeants, nous exposons les principales théories économiques, politiques et symboliques qui nous mèneront à l'étude de cette rémunération. Principalement nous présenterons dans le cadre économique, la théorie de l'agence qui est la base des études théoriques et empiriques sur la rémunération des dirigeants ainsi que la théorie de pouvoir des dirigeants et de capital humain, ensuite dans une autre perspective, nous montrons comment la théorie de discrétion managériale et d'enracinement tendent inversement de ce cadre économique, ou ces deux ont bien insisté sur le comportement actif de dirigeant dans le cadre de détermination de son niveau de rémunération, aussi nous voyons enfin, de quel façon la théorie du tournoi et de comparaison sociale expliquent la rémunération des dirigeants dans l'entreprise dans un cadre symbolique.

SECTION1 : Les modes de rémunération des dirigeants

Le dirigeant occupe une place centrale dans la théorie financière moderne. Les caractéristiques de ce dernier ont cependant évolué simultanément à l'émergence de nouvelles théories économiques visant à expliquer le fonctionnement de l'entreprise⁷. La théorie de l'agence présente le dirigeant comme un mandataire social, c'est à dire d'une personne agissant en qualité de mandataire, c.-à-d. effectuant des actions au nom d'une autre personne. Ici, le mandant n'est autre que l'ensemble des actionnaires, propriétaires du capital de l'entreprise. Du fait de cette relation mandant/mandataire, le dirigeant est censé prendre des décisions conformes à l'intérêt de ses mandants. Et selon le modèle comportemental classique retenu par les économistes standards le dirigeant est considéré comme un salarié quelconque cherchant à maximiser sa rétribution (rémunération) et à minimiser sa contribution (gestion), c'est à dire celui de l'individu rationnel poursuivant son intérêt propre (Jensen, 1994; Jensen & Meckling, 1994).

De tout temps, les auteurs de la théorie de management se sont préoccupés de définir la direction comme une activité principale dans l'organisation. On peut donc rappeler les principales définitions à ce sujet. La première de ces définitions est extraite du dictionnaire Larousse. Donc selon le Larousse, la direction est définie comme « une action de diriger » c'est également « une fonction de directeur » (Larousse, 1995,p185) .

Bien que cette définition ait l'avantage de nous apprendre que la direction est une activité et une fonction du dirigeant, cette définition demeure vague et générale. La deuxième définition est fourmi par Mahmoud & Samia Zouaoui (1999), ces derniers définissent la direction comme étant « une fonction complexe et multidimensionnelle qui nécessite de la plus part des dirigeants plusieurs qualités »⁸.

Ainsi, diriger, qui consistait autrefois essentiellement a « donner des ordres » (Farren et Kaye, cite par Drucker, 1997, p187), est remis en cause. Les dirigeants performants sont ceux qui développent toutes les facettes de leur potentiel pour diriger leur entreprise.

⁷ Isabelle DHERMENT-FERERE (1996) « changements de dirigeant et richesse des actionnaires »

⁸ Mahmoud et Samia Zouaoui (1999), « le management processus de gestion et fonctions de l'entreprise » Edition C.L.E., Tunis, p93.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

En effet, le bon dirigeant, c'est quelqu'un qui prouve sa capacité à transformer les intentions en réalités concrètes. Qui définit le but à atteindre et qui donne aux exécutants le sentiment d'être les centre nerveux de l'organisation. C'est aussi, « son aptitude conceptuelle » qui lui permettra de donner une ligne directrice de son entreprise en constituant une image mentale d'un état futur possible et souhaitable (Katz, cite par Druker, 1997, p35).

En outre, on peut conclure que le dirigeant doit à la fois diriger et suivre, être central et marginal, travailler seul et en groupe, au sommet et à la base de la hiérarchie et il devra être capable d'apprendre en permanence

1- 1- Définition de la notion de rémunération

De point de vue de la gestion, il existe plusieurs définitions parmi lesquelles nous citons :

Perretti (1999) dans son dictionnaire des ressources humaines définit la rémunération comme « la contrepartie de travail du salarié, déterminée par le contrat de travail. Cette rémunération comporte un salaire fixe, des éléments variables, des éléments différés, des avantages monétaires et non monétaires, et des éléments directs et indirects »⁹.

De même, Milkovich et Newman (1995) ont donné une définition à la notion de rémunération, ils ont définis la rémunération comme « une référence à toutes les formes de retour financier, de service tangible et d'avantages sociaux que les employés reçoivent dans le cadre d'une relation d'emploi »¹⁰.

« La rémunération est le prix que paie l'entreprise pour obtenir un facteur de production dont elle a besoin, au même titre qu'elle paie pour obtenir d'autres facteur de production (matières premières, technologie, besoins financiers, équipements) »¹¹.

« La rémunération consiste à payer une entité (personne physique ou morale, entreprise) en contrepartie d'un travail effectué, ou d'une service rendue »¹²

A travers ces définitions, nous avons trouvé que la notion de rémunération est très présentée correspondant à l'élément explicite et substantiel du contrat de travail, constituant la contrepartie du travail exercé et assumé par un salarié. Mais dans sa conception large, la

⁹ Marie-Cristine Heninger-Vacher (2000) « Recherche d'une congruence entre stratégie de diversification et politique de rémunération appliquée aux cadres non dirigeants », Thèse Doctorat en sciences de gestion ToulouseI, p14.

¹⁰Ibid (2000), p14.

¹¹ Guy Lautier, (1993), « Les rémunérations », édition Maxima, Paris.,P,14

¹² Marbach Valerie, (1999) « Evaluer et rémunérer les compétences », édition d'organisation, Paris,.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

rémunération est fréquemment confondue avec le salaire mot utilisé dans une acception plus étroite, de portée plus restreinte que rémunéré, pour désigner la somme d'argent versée mensuellement, avant (salaire brut) ou après (salaire net) les déductions sociales et fiscales, échangée contre le travail effectué. Par contre, elle se conforme avec rétribution, où elle constitue la prestation essentielle fournie par l'employeur en contrepartie du temps de travail et des compétences apportées par les collaborateurs.

La rémunération comprend donc les avantages psychologiques (statut social, sécurité d'emploi) et matériels qui découlent de la relation de travail. Elle est de ce fait plus large que salaire qui garde une consistance matérielle obligatoire. Selon Thevenet, « la rémunération représente le salaire ou le traitement ordinaire de base et tous les autres avantages et accessoires payés, directement ou indirectement, en espèce ou en nature par l'employeur au travailleur en raison de l'emploi de ce dernier »¹³. De cette définition nous comprenons que la rémunération obtenu par les dirigeants contient plusieurs composantes, alors de ce qui suit, nous voulons détaillés ces modes de rémunération en trois types : les modes de rémunération à court terme, à long terme, et ensuite nous citons dans un autre section tous les autres modes de rémunération complémentaires.

1-2 Les éléments court terme de la rémunération

Nous entendons ici par rémunération court terme, l'ensemble des composantes des sommes pouvant être allouées directement ou indirectement au dirigeant de manière annuelle. De manière générale, on peut dire qu'elle repose, le plus souvent sur des éléments ayant trait au court terme. Deux éléments de rémunérations vont ainsi être présentés ici : la partie fixe ou salaire de base, et la partie variable ou la prime.

Pour la plupart, La rémunération d'argent comptant ou en cash comporte le salaire et les primes, mais n'inclut pas d'autres formes de rémunération, telles que des déboursments à long terme d'incitations et des concessions d'options d'achat d'actions.

1-2-1 la partie fixe ou salaire

Le salaire de base est un montant fixé à l'avance indépendamment de la performance réalisée, il représente un élément clé dans les contrats de travail, en effet les avantages de pension ainsi que les autres composantes de la rémunération dépendent positivement du

¹³ Maurice THEVENET et autres (2007), « Fonctions RH : politiques, métiers et outils des ressources humaines », Edition la Source, P 258.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

salaires. Donc, Murphy (1998) décrit que les salaires de base pour les dirigeants sont typiquement déterminés par « benchmarking » concurrentiel, basé principalement sur des enquêtes générales de salaire d'industrie. En second lieu, puisque les salaires de base représentent « le composant fixe » dans les contrats exécutifs, donc, chaque augmentation de l'unité de salaire de base a le positif influence sur beaucoup d'autres composants de rémunération, notamment les primes¹⁴, encore la rente de retraite Garnotel (2011).

Dans le code de travail algérien et selon l'Art. 127 de la loi 7812 du 5 août 1978 relative au S.G.T, « la fixation des salaires doit être liée aux objectifs du plan, est une prérogative du Gouvernement. Elle ne saurait être déléguée au profit des organismes employeurs ». De cet effet, le salaire de base ne posait pas de problèmes pour sa détermination puisqu'il est inscrit dans les grilles de salaire des entreprises mais il puisse varier d'un secteur à un autre. Alors ce montant alloué au titre du salaire de base ne doit pas être un élément totalement indépendant de la vie de l'entreprise et des efforts menés par le dirigeant, il se réajuste en fonction de multiples déterminants, notamment le chiffre d'affaire de l'entreprise, les années d'ancienneté du dirigeant ou encore en fonction du marché des dirigeants afin de ne pas perdre un dirigeant compétent, et aussi en fonction du secteur d'activité (Ciscel et Carroll, 1980). Les entreprises, où les stock-options n'existent pas, peuvent être compétitive et retenir leurs dirigeants, pour éviter cette situation, le salaire de base doit être un mode de rémunération suffisamment important pour motiver le dirigeant à maximiser les intérêts des actionnaires, et, par voie de conséquence, la performance de l'entreprise.

1-2-2 La partie variable ou la prime

La partie variable de la rémunération est déterminée en fonction des performances financières des entreprises. La prime annuelle (ou le bonus) est souvent exprimé en pourcentage de la part fixe de la rémunération du dirigeant. Elle n'est versée qu'à la condition que la performance de l'entreprise atteigne un certain seuil, elle est donc pour objectif de répondre aux critères d'incitation. La réalisation de ce seuil fixe donne lieu au versement d'un bonus minimum

¹⁴ Murphy, K. (1998). "Performance Standards in Incentive Contracts", working paper, University of Southern California.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

représentant la partie variable à court terme de la rémunération. A cette prime, un montant supplémentaire calculé en fonction du degré d'atteinte d'un objectif cible de performance peut ajouter. Le niveau maximum de la prime est fixé en général dans le contrat de travail. La marge entre le bonus minimum et maximum constitue une zone d'incitation où le montant varie en fonction de la performance. Le bonus peut être relié à un éventail de critères financiers comme le niveau ou taux de croissance du bénéfice net, du bénéfice d'exploitation, de la valeur économique ajoutée est c'est le cas de nos entreprises publiques algériennes en réalité que la fixation de sa valeur dépend soit de l'excédant brut d'exploitation réalisé soit selon la valeur ajoutée, du bénéfice par action et aux autres critères similaires. Aux critères comptables peuvent s'ajouter des éléments qualitatifs tels que le degré de satisfaction de la clientèle. Donc, en fonction des entreprises, des critères de performance supplémentaires peuvent être pris en considération, dans le calcul de la prime annuelle. Ces critères peuvent être « *additifs, car chaque mesure détermine un montant de bonus indépendamment des autres mesures ou multiplicatifs, c'est-à-dire que le bonus attribué pour une mesure de performance peut diminuer ou augmenter en fonction de l'atteinte d'un autre critère de performance* »¹⁵(Dardour, 2009, p. 167).

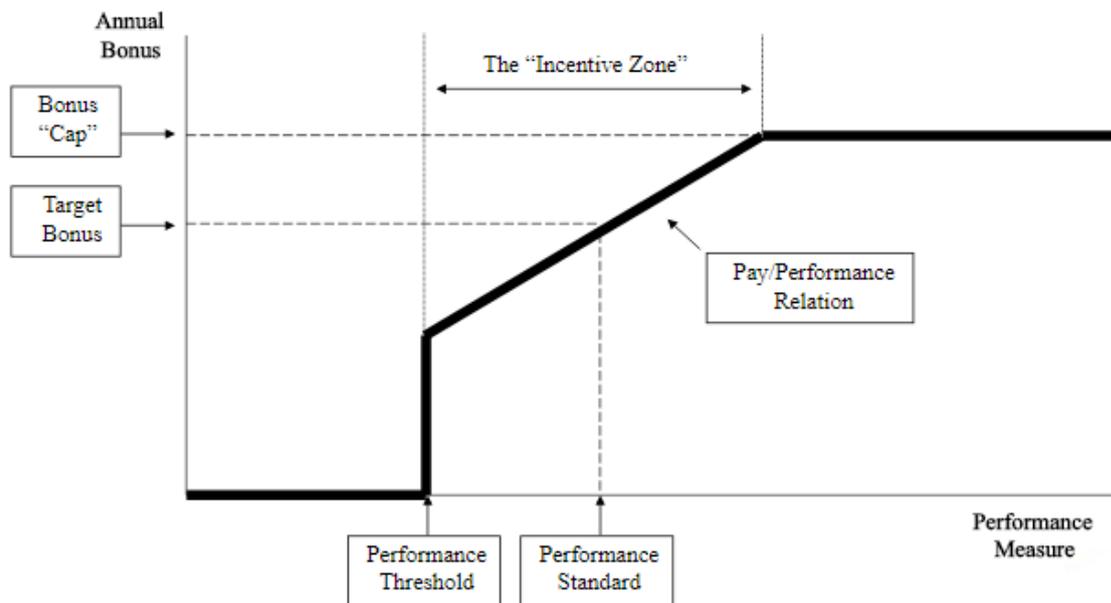
En Algérie, selon le décret présidentiel n° 07-304 du 17 Ramadhan 1428 correspondant au 29 septembre 2007 fixant la grille indiciaire des traitements et le régime de rémunération des fonctionnaires et selon Art. 7 « Les indemnités rémunèrent des sujétions particulières inhérentes à l'exercice de certaines activités ainsi qu'au lieu et aux conditions spécifiques de travail. La prime rémunère le rendement et la performance »¹⁶.

Donc, la mise en place d'une prime variable répond à l'objectif d'incitation des dirigeants à prendre des décisions allant dans le sens de la maximisation de leurs intérêts. La prime versé au dirigeant est concerné à être un moyen motivant pour converger les intérêts divergents des actionnaires et des dirigeants. Ce schéma permet de bien visualiser le mode de fonctionnement de cette forme de rémunération en fonction de la performance. En effet, en fonction d'un objectif de performance défini au préalable, le dirigeant percevra une somme plus ou moins importante selon que sa performance aurait atteint ou dépassé l'objectif initial (Garnotel, 2011).

¹⁵ Dardour, (2009) op cit p167.

¹⁶ Décret présidentiel n° 07-304 du 17 Ramadhan 1428 correspondant au 29 septembre 2007 fixant la grille indiciaire des traitements et le régime de rémunération des fonctionnaires..Journal Officielle de la République Algérienne N° 61

Graphique 1 : La relation entre la prime et la performance de l'entreprise



Source: Raffi Indjejikian (2003) "Measurement and control of organizationnel performance", p16.

Nous pouvons constater la présence d'un seuil minimum de performance en deçà duquel aucune prime n'est versé au dirigeant (bonus = 0). Ce seuil marque le début de la zone d'incitation (bonus > 0). Cette zone d'incitation, présentée comme une relation linéaire entre rémunération et performance sur le schéma général (droite linéaire), peut en fait prendre différents aspects en fonction du type de contrat incitatif qui sera mis en place. Alors que si ce seuil atteint son niveau standard, le niveau du bonus est en maximum¹⁷.

1-3 Les éléments de rémunération de moyen long terme

1-3-1 Les plans de stock option

Le terme de stock-options est un mot anglophone remplacé en France par les dénominations « options d'achat d'action » (selon la délégation générale à la langue française). Pour la suite de la thèse, nous utilisons la dénomination anglophone « stock-

¹⁷ Raffi Indjejikian (2003) "Measurement and control of organizationnel performance", p19.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

options » qui reste plus largement répandue. Les stock-options consistent en une offre (incessible), consentie par une société par actions :

-à des bénéficiaires qui peuvent être les salariés de l'entreprise émettrice, les salariés du groupe ou une catégorie d'entre eux, ainsi que les dirigeants mandataires sociaux ;

-de pouvoir souscrire ou acheter des actions (ou des certificats d'investissement) émis par elle-même, dans un certain délai, à un prix déterminé à l'avance une fois pour toutes.

Les stock-options étaient considérées, jusque dans les années 70, comme réservées aux entreprises américaines par la loi du 31 décembre 1970 (n°70-1322) et son décret d'application introduisent la formule des stock-options. En France, l'attribution des stock-options au dirigeant était fondé après 1970 notamment avec l'apparition de la loi n° 70-1322 relative à l'ouverture d'options de souscription ou d'achat d'actions au bénéfice du personnel des sociétés, elles sont régies par le Code de Commerce (art. L 225-177 à L225-186). En Algérie, ce type de rémunération n'existe pas encore que se soit dans le Code de Commerce (2007), ou dans le nouveau texte législatif régissant l'ensemble des fonctionnaires, le décret présidentiel n° 07-304 du 17 Ramadhan 1428 correspondant au 29 septembre 2007 fixant la grille indiciaire des traitements et le régime de rémunération des fonctionnaires.

Une stock-option est un droit attribué à un salarié de pouvoir acheter des actions sous-jacent de son entreprise à un prix fixé à l'avance ou prédéterminé, dit prix d'exercice, avec une décote par rapport au cours de bourse du moment de l'attribution et dans un délai déterminé¹⁸ appelé l'échéance, en général 2 à 5ans moyennant le paiement d'une prime au départ. Dans l'hypothèse où un salarié prend la décision de lever son option, il achète les actions au prix d'exercice et réalise une plus-value à la revente. Donc, les bénéficiaires peuvent, à partir de la date dite « d'ouverture de l'option », lever cette option en souscrivant ou en achetant à ce prix garanti à l'avance par le versement d'un pourcentage de la valeur de l'action appelée une prime (C (*Call*) pour une option d'achat, P (*Put*) pour une option de vente), la valeur réelle des titres ayant augmenté le jour de la levée de l'option, et les revendre ultérieurement à un prix plus élevé.

¹⁸ Ce délai doit être respecté, sinon le bénéficiaire sera pénalisé fiscalement. Et se diffère d'un pays à l'autre selon les réglementations intérieurs du pays, par exemple en France, les options ne peuvent pas être exercées avant que trois à cinq années soient écoulées à partir de leur octroi pour des raisons de pénalisation fiscale du bénéficiaire et de l'entreprise, la durée de vie maximale des options ne peut dépasser huit à dix ans.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

En autre façon, une option est un contrat qui donne le droit et non pas l'obligation d'acheter des actions ordinaires de son société à un prix (cours) stipulé d'avance appelé (prix de l'exercice ou de souscription). Ce prix d'exercice (*strike*) a une influence importante sur la valeur de l'option et pendant une période déterminée. Ainsi, en cas d'augmentation de la valeur de l'action durant la période du plan, le dirigeant peut exercer ses options et acheter donc des actions à un prix inférieur à leur valeur du marché (Armstrong et Murlis (1994), Bruce et Buck (1997)). La méthode la plus utilisée pour calculer le coût des options est celle de Black-Scholes (1973).

Les stocks options sont la partie de la rémunération liée à la valeur de marché de l'action donc à la performance financière de l'entreprise. Ils permettent aux managers de devenir des actionnaires dans la firme. Cette composante fournit des liens directs entre la rémunération et l'appréciation du prix des actions, l'augmentation du prix des actions encourage l'exercice des options ce qui augmente la richesse de manager.

Il existe deux types de l'option¹⁹:

➤ Le plan d'options de souscription d'actions (nouvelles) :

Ces options donnent lieu à la création d'actions nouvelles lorsqu'elles sont exercées. Elles conduisent à une augmentation du capital. Par conséquent, les plans de souscriptions d'actions entraînent une dilution des droits des actionnaires sur deux plans :

- d'une part, au niveau de la richesse des actionnaires puisqu'elles conduisent à une réduction du pourcentage de capital détenu par les anciens actionnaires.
- d'autre part, au niveau du contrôle puisque l'augmentation de capital est accompagnée d'une dilution des droits de vote de ces anciens actionnaires.

Ces options doivent être ouvertes moins de cinq ans après l'autorisation donnée par l'assemblée des actionnaires. Le prix de souscription est fixé au jour où les options sont émises. Lorsque la société est cotée, elle aura une diminution dans la limite de 20% sur le prix octroyée aux bénéficiaires par rapport à la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant ce jour.

➤ Les options d'achat d'actions (existantes):

¹⁹ DESBRIERES P., (1997), " Stock-Options " dans l'encyclopédie de gestion (Tome III), 2ème éd, Economica, Paris.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

À l’opposé des options de souscription d’actions, les options d’achat d’actions n’engendrent pas de dilution du capital dans la mesure où elles ne donnent droit qu’à des actions existantes mais peuvent engendrer un gain ou une perte pour la société au moment de la levée de l’option.

Lorsque le plan d’options est lancé par une société non cotée, le prix de souscription ou d’achat des actions doit être calculé par une méthode d’évaluation choisie par la société librement, sans qu’aucune réduction de prix ne puisse être pratiquée. Le choix entre les options de souscription et les options d’achat est indifférent puisqu’elles leur permettent, dans les deux cas et sous les mêmes conditions²⁰.

Les options européennes se distinguent des options américaines. La différence tient au fait de pouvoir exercer ou non l’option avant l’échéance. Dans le cas d’une option américaine, l’acheteur peut exercer son option à tout moment entre t_0 (date d’attribution) et t (l’échéance). Une option européenne ne peut être exercée avant l’échéance t . Une stock-option est dite « à la monnaie » si son prix d’exercice est égal au cours boursier au jour de la levée de l’option. Elle est dite « dans la monnaie » si elle pouvait être exercée avec une plus-value (*payoff*) non nulle et « en dehors de la monnaie » si elle ne pouvait pas être exercée.

Tableau 2 : La synthèse des positions possibles d’une option

	Option d’achat (Call)	Option de vente (Put)
$S_t = K$	À la monnaie (<i>At the money</i>)	À la monnaie (<i>At the money</i>)
$S_t < k$	En dehors de la monnaie (<i>Out the money</i>)	Dans la monnaie (<i>In the money</i>)
$S_t > k$	Dans la monnaie (<i>In the money</i>)	En dehors de la monnaie (<i>Out the money</i>)

Source : Jean-Baptiste Desquilbet (2017) « Valorisation d’options », Université Lille 1,p7, (modifier par l’auteur).

Avec :

K : prix d’exercice de l’action qui est égal au cours boursier moyen observé sur une période généralement de 20 jours précédant la date d’attribution.

S_t : cours boursier de l’action appelé le prix de sous-jacent sur le marché à l’échéance t .

²⁰ Desbrières Philippe Sylvie Saint-Onge et Michel Magnan « Les plans d’option sur actions : Théorie et pratique », p10.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

Pour calculer la valeur des stock-options, nous avons deux méthodes:

- le modèle binomiale par Cox, Ross, Rubinstein, modèle d'arbre basé sur le calcul binomial multi périodique en temps discret.
- le modèle de Black et Scholes (1973), basé sur le calcul mathématique pour évaluer le prix d'une option en temps continu, c'est le modèle le plus récent et utilisable pour la mesure des options. Sa formule est comme suit :

$$C(S_0, K, r, t, \sigma) = S_0 \mathcal{N}(d_1) - Ke^{-rt} \mathcal{N}(d_2)$$

$$P(S_0, K, r, t, \sigma) = -S_0 \mathcal{N}(-d_1) + Ke^{-rt} \mathcal{N}(-d_2)$$

Avec :

$$d_1 = \frac{1}{\sigma\sqrt{t}} \left[\ln\left(\frac{S_0}{K}\right) + \left(r - \frac{\sigma^2}{2}\right)t \right]$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{t}$$

Avec :

r : Le taux d'intérêt sans risque annuel

σ : La volatilité de l'action

S_0 : La valeur actuelle de l'action sous-jacente

t : Le temps qui reste à l'option avant son échéance

K : Le prix d'exercice (Strik)

N : La loi normale centrée réduite $N(0,1)$

C : prix du Call pour une option d'achat (soit achat pour l'achat ou achat pour le vente), ou bien le cout de l'option d'achat (la prime que doit versée à l'avance pour garantie l'action par son détenteur avant d'exercer son opération d'achat).

P : prix du Put pour une option de vente (soit vente pour le vente ou vente pour l'achat), ou bien le cout de l'option de vente (la prime que doit versée à l'avance pour garantie l'action par son détenteur avant d'exercer son opération de vente).

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

L'évaluation des stock-options par la formule de Black et Scholes présente quelques limites, cette méthode ne tient pas compte du fait que les dirigeants ne peuvent pas céder leurs options avant la fin de la période d'échéance parce qu'elle s'agit d'options européennes. Mais pendant la période de l'échéance l'aversion au risque des dirigeants ne sont pas considérée. Toutefois, cette méthode reste le moyen d'évaluation des stock-options le plus répandu pour les chercheurs académiques et pour les entreprises malgré sa difficulté de calcul et jusqu'à maintenant n'ya pas d'autres méthodes de mesure.

Le cycle de vie des stock-options peut passer par trois étapes²¹ :

1-l'attribution des options par l'entreprise par le contrat qui donne le droit d'acquérir un certain nombre de titres à un prix fixé le jour où l'option est consentie. La période qui précède l'exercice de l'option affiche un prix fixe.

2-La levée des options est, elle, relative à l'exercice, par le détenteur (le bénéficiaire), de son droit d'acquisition des actions au prix fixé lors de l'attribution des options. La plus-value réalisée est dite « d'acquisition ».

3-Et, enfin, la cession des actions qui correspond à la revente immédiate des actions acquises par le bénéficiaire, avec un encaissement de la plus-value. Sinon, celui-ci a la possibilité de différer la cession à une date ultérieure, et investir ses actions dans l'entreprise pour réaliser la plus-value d'investissement dite « dividende » distribué aux bénéficiaires des actions à partir de résultat de l'exercice.

Le premier objectif de stock option est de motiver et inciter les dirigeants à la création de la valeur de l'entreprise, ou dans l'optique de la théorie financière et de l'objectif fondamental de création de valeur actionnariale assigné à la firme, la détention de stock-options par les dirigeants d'entreprises (et plus généralement par l'actionnariat dirigeant) trouve une double justification. En effet, selon la théorie positive de l'agence et la théorie des incitations, elle contribuerait à résoudre les conflits d'agence de la firme perçue comme un noeud de contrats en « alignant » les décisions managériales sur les intérêts des actionnaires (Bebchuk et Fried, 2004)²², les objectifs des dirigeants variant d'une part selon la nature de la

²¹ Anne AMAR-SABBAH (2012) « Les déterminants de la rémunération des plus hauts dirigeants exécutifs des entreprises françaises cotées au SBF 120 », Thèse de Doctorat en sciences de gestion Aix-Marseille.p23.

²² Bebchuk, Lucian Arye & Fried, Jesse M. (2006) "Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation", Harvard University Press, p 71.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

propriété et d'autre part selon le type de direction. De ce point de vue, la politique de stock-options apparaît comme une préoccupation majeure de la gouvernance d'entreprise.

Holmstrom et Milgrom (1994) considèrent la firme comme un système incitatif, la détention de stock-options (et d'actions) par les dirigeants permettrait d'aligner les intérêts des hauts managers sur ceux des actionnaires en les incitant pécuniairement. Dans leurs travaux, Haugen et Senbet (1981) considèrent les stock-options comme de nature à réduire les avantages non pécuniaires des dirigeants et à générer des choix d'investissement dont les niveaux de risques satisferaient les attentes des actionnaires. Se faisant, les dirigeants sont notamment incités à réduire les dépenses discrétionnaires, la valeur totale de la firme étant une fonction décroissante de leur niveau. Nuançant le rôle de résolution des conflits d'agence des stock-options, Lambert, Larcker et Verrecchia (1991) proposent une analyse axée sur les déterminants des contrats incitatifs, et estiment quant à eux que les liens existants entre les comportements des dirigeants et la valeur même des contrats incitatifs conditionnent les effets incitatifs. Utilisant la théorie des options, Hemmer (1993) suggère que la combinaison stock-options et rémunérations bonus peut se révéler une excellente solution incitative pour les dirigeants, supprimant tout risque pour le manager, dès lors que celui-ci exécute l'action souhaitée. Dans de nombreux travaux, Desbrières (1997) examine l'influence incitative des plans de stocks options sur les relations actionnaires-dirigeants. Selon lui, l'efficacité incitative de ces plans dépend d'un certain nombre de conditions. Ainsi, pour être performant, l'effet incitatif se doit d'être motivé par un intéressement au capital sous la forme d'une clause d'incessibilité des actions sur une période déterminée, une fois l'option exercée. De la même façon, les dirigeants bénéficiant des options doivent pouvoir prétendre à des niveaux de rémunération ('options) dépendant de la performance de la firme et également significatives au regard de leur rémunération globale²³. les stock-options²⁴ deviennent l'instrument de rémunération, des hauts dirigeants, le plus populaire (Conyon et Schwalbach, 2000 ; Murphy, 2002). L'engouement pour les stock-options est issu des préconisations de grands guides de gouvernance.

²³DESBRIERES P., (1997), op cit .

²⁴ Selon Pérez et Fontela (2007), l'étude de Brown (2002) souligne une augmentation de l'utilisation des stock-options entre 1992 et 2000 de 27% à 60%.

SECTION2 : Les autres modes de rémunération des dirigeants

2-1 Les parachutes dorés

Les indemnités de départ, dites parachutes dorés²⁵ correspondent à une rémunération indirecte, ils sont versés à l'origine pour éviter le comportement d'enracinement des dirigeants car l'assurance de percevoir un montant conséquent de rémunération devrait faciliter le départ de ces derniers. Depuis plusieurs années, ces indemnités de départ sont souvent fixées à l'entrée du dirigeant en fonction ou ils sont proposée au moment de la signature du contrat d'emploi du dirigeant ou, au contraire, juste avant qu'un changement de contrôle ne se produise. Par conséquent, cette indemnité a une double fonction : compenser la perte d'emploi ou réparer un préjudice. Donc, le dirigeant accepte démissionner de ses fonctions, il perçoit une indemnité²⁶. La démission est l'acte par lequel le dirigeant abandonne évidemment ou sous l'effet d'une contrainte ses fonctions dans l'entreprise. Le versement de ces parachutes d'orés sont supposé pour le remercier des services rendus pendant leur présence dans l'entreprise, « le dirigeant aura droit à une indemnité de départ équivalent à quelques années de salaire annuel »²⁷ (Belzile et Viger, 2002). La fixation de ces indemnités allouée aux dirigeants faite par le conseil d'administration devrait être « raisonnable » compte tenue des tâches et des responsabilités du dirigeant, de l'ancienneté du dirigeant dans l'entreprise et de ses performances dans certains cas. Mais en général, ces primes de départ sont indépendantes de la performance réalisée par le dirigeant pendant l'exercice de ses fonctions dans l'entreprise. En Europe et aux Etats-Unis et même En France, ce mode de rémunération est imposé, en France par la loi Breton du 26 juillet 2005.

Une autre type d'indemnité est applicable appelée la prime de bienvenue ou bien Golden Hello versée à une personne pour la motiver à rejoindre une entreprise en tant que dirigeant de celle-ci. Cette prime de bienvenue est un mode de rémunération très pratiqué aux Etats-Unis.

2-2 Les jetons de présence²⁸

Les jetons de présence représentent une rémunération accordée aux membres des conseils d'administration. Le but du jeton de présence est de rémunérer les administrateurs pour leur

²⁵ Les parachutes dorés sont connus sous la terminologie anglo-saxonne de « golden parachute ».

²⁶ Dardour Ali (2009), op cit.p 190.

²⁷ BELZILE, R., VIGER C. (2002), « Options d'achats et rémunération des hauts dirigeants : Synthèse des recherches empiriques récentes », Document de travail 01-2002, Centre de recherche en gestion – dsc.esg.uqam.ca, Janvier, 33 pages.

²⁸ Anne AMAR-SABBAH (2012), op cit.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

activités au sein d'une entreprise. Ceux-ci récompensent, par exemple, leur assiduité aux réunions du conseil. Ce montant des jetons de présence est défini par l'assemblée générale Ordinaire de l'entreprise et sa répartition entre les membres est effectuée par le conseil d'administration. Ce montant est fixe et indépendant des bénéfices réalisés (ou non) par l'entreprise et n'est pas lié par des dispositions statutaires ou des décisions antérieures.

2-3 Les avantages en nature

Les avantages en nature sont constitués de l'ensemble des prestations dont peuvent bénéficier les dirigeants à titre gratuit. Nous retiendrons par exemple :

- les logements de fonction
- véhicules de fonction, avec ou sans chauffeur
- la prise en charge de certains soins médicaux
- la prise en charge des frais de scolarité des enfants
- les cotisations d'assurance versées afin de couvrir la perte de revenu

occasionnée par la cessation d'activité du dirigeant. Ce type de contrat autorise le dirigeant qui n'est pas lié par un contrat de travail avec l'entreprise à recevoir après la cessation de ses activités une rente.

2-4 La retraite complémentaire

Ce dispositif vise à compenser la fin d'activité des dirigeants, mais ces systèmes de retraites personnels sont coûteux pour l'entreprise qui les finance. Le montant de retraite est prédéterminé et s'exprime, en général, en pourcentage du dernier salaire. Selon le contexte législatif en Algérie, ce taux de cotisation d'un salarié pour sa retraite avait connu une augmentation de 31,5 % (1995) pour atteindre 36% (2010). Le SNMG sert de référence aux montants minimums pour le versement des cotisations et le paiement des prestations de sécurité sociale. Alors, le montant de la pension est égal à 2,5 % multiplié par le nombre d'années d'assurance multiplié par le salaire moyen soumis à cotisation au cours des cinq dernières années précédant la mise à la retraite ou si cela est plus favorable, le salaire des cinq années de la carrière ayant donné lieu à la rémunération la plus élevée. Le montant maximum de la pension pour une carrière complète de 32 ans ne peut pas être supérieur à 15 fois la

valeur du salaire national minimum garanti. La pension complète ne peut pas être inférieure à 75 % du salaire national minimum garanti²⁹.

SECTION 3 : les théories explicatives de la rémunération des dirigeants

Plusieurs champs théoriques permettent de dégager les déterminants de la rémunération des dirigeants. Nous pouvons présenter synthétiquement trois groupes de théories proposant des univers de justification distincts. Plus spécifiquement, nous distinguons (1) une perspective économique, (2) une perspective politique et (3) une perspective psychologique et symbolique. Chacune de ses perspectives donne lieu à différentes formes possibles d'argumentation mobilisables par les dirigeants pour justifier leurs montants de rémunération.

3-1 La perspective économique

La perspective économique propose de considérer la rémunération des dirigeants comme un élément clef pour maximiser la performance de l'entreprise. Cette perspective considère que la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) est l'ancrage économique qui définit la rémunération comme un levier de contrôle et d'incitation permettant de maximiser la valeur actionnariale (Murphy, 1999), et cela ne fait que par l'alignement des intérêts des dirigeants avec ceux des apporteurs de capitaux afin d'éviter de potentiels conflits ou un opportunisme du dirigeant défavorable à ces derniers³⁰ (Boyer, 2005).

Dans l'étude de Fama (1980), la révision des rémunérations des dirigeants imposée par le marché managérial, encourage les dirigeants à maximiser la valeur actionnariale. Donc, nous avons cité cette théorie comme perspective économique puisque ses objectifs d'incitation des dirigeants par l'offre des montants de rémunération importants est pour atteindre de performance particulièrement élevée en fonction de ses compétences et de la concurrence régnant sur le marché (Murphy et Zabochnik, 2004).

Ces deux théories constituent le cadre économique de la rémunération des dirigeants et y ont le même but c.à.d. l'encadrement des montants de rémunération pour les dirigeants ou ces montants restent indexées sur la performance avérée de ces derniers pour avoir une maximisation de la richesse actionnariale.

²⁹ ABDERRAHMANE Djohar SALEM Abdelaziz (2015), «Que savez-vous du système de retraite Algérien actuel ? »,P24.

³⁰ Boyer, R. (2005) "From Shareholder Value to CEO Power: the Paradox of the 1990s"., working paper, N° 2005 - 10, p43.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

Donc dans cette section, nous présentons les apports de la théorie de l'agence ainsi que d'autres théories, appartenant à la perspective économique, sur le thème de la rémunération des dirigeants

3-1-1 Théorie de l'agence

Les débats autour de la séparation des fonctions de propriété et de direction des firmes sont anciens, et ils constituent le point de départ de la théorie de l'agence. En effet, Adam Smith évoquait déjà au XVIIIème siècle, dans ses travaux en 1776, les difficultés engendrées par la séparation des fonctions de direction assurées par le dirigeant (gestionnaire de la firme) et des fonctions de propriété assurées par les propriétaires de la firme (détenteurs du capital), à savoir les divergences d'intérêts possibles entre ces deux parties, lorsque l'une de ces deux parties (non propriétaire) agit soit de sa part, soit comme représentant de l'autre (propriétaire). Dans le prolongement des travaux d'Adam Smith, Berle et Means (1932) dans leur ouvrage « *The Modern Corporation and Private property* » s'intéressent également à la séparation des fonctions de propriété et de décision. Ils constatent ainsi que, dans les grandes firmes managériales, les actionnaires ne peuvent assurer la gestion au quotidien. Ils délèguent par conséquent cette activité aux dirigeants et cette délégation conduit à des divergences d'intérêts entre propriétaires et dirigeants de la firme. Ceci s'explique par le non concordance des objectifs de ces individus. Cette analyse a été prolongée et développé par Jensen et Meckling (1976), ils considèrent la firme comme un nœud de contrats ou une relation d'agence existe entre l'agent (dirigeants) et le principal (les actionnaires) qui apportent des ressources indispensable au fonctionnement de la firme. A partir de ces réflexions, M.C. Jensen et W.H. Meckling (1976) ont fait une définition de relation d'agence de manière très proche. Selon eux la relation d'agence se définit comme *un contrat dans lequel une ou plusieurs personnes à 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.*

La relation d'agence, dans cette représentation, ne concerne que deux personnes, l'une d'elle, le principal (ou le mandant), délègue un droit décisionnel à l'autre, l'agent (ou le mandataire). Cette définition est à la base, par exemple, de l'analyse de la relation entre les actionnaires (supposés agir comme un principal unique) et le dirigeant (l'agent), de celle existant entre l'employeur et l'employé ou encore, de celle qui lie le producteur au distributeur.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTÉRATURE

D'après la littérature, le prolongement de cette théorie avait montré deux littératures d'agence séparées qui sont : « la théorie d'agence positive » et celle qui s'intitule « la théorie normative », ces deux théories ont le même objectif qui tourne autour de la relation d'agence et les problèmes contractuels entre les parties. Dans ce qui suit, on présentera les deux littératures ³¹:

- **La théorie positive de l'agence (TPA):**

Cette théorie positive est articulée essentiellement à l'analyse des mécanismes réellement mis en place par les agents économiques lorsqu'ils sont confrontés à des relations d'agence. Selon Eisenhardt (1989), dans le cas de TPA, le principal et l'agent ont des objectifs différents, ainsi cette théorie décrit les mécanismes de gouvernance qui limitent le comportement excessif de l'agent. On s'intéresse dans ce contexte plutôt à la relation particulière entre le propriétaire et l'agent. On se concentre le plus à décrire le mécanisme de gouvernance qui permet de résoudre le problème de l'agence.

Selon Jensen (1983), La littérature positive est concentrée à modéliser les effets des aspects additionnels de l'environnement contractuel et la technologie de surveillance des organisations qui survivent.

- **La théorie normative de l'agence (TNA) :**

Elle est une branche de la théorie économique en information imparfaite. Elle analyse la nature des contrats optimaux entre individus disposant de beaucoup d'informations et de Préférences différentes. Selon Eisenhardt (1989) c'est une théorie plus générale de la relation principal-agent. Ils notent qu'il y a deux aspects de problèmes de l'agence : le risque moral et la sélection adverse, qui se réfèrent à la mauvaise représentation de l'habileté par l'agent.

Selon Jensen (1983), La littérature du principal-agent se concentre sur la modélisation de l'effet de trois facteurs sur les contrats entre les parties (principal et agent) à savoir (1) la structure des préférences des parties aux contrats (2) la nature de l'incertitude et (3) la structure de l'information dans l'environnement. L'attention est alors portée sur la forme du contrat optimal entre le principal et l'agent. Généralement, cette théorie se base sur trois postulats, à savoir :

³¹ CHABOU, Badreidine (2004) « Distributions et coûts d'agence : Le cas des sociétés d'assurance de personnes à capital-actions opérant au Canada », Université Laval, p11-12.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

- L'existence d'une divergence potentielle des intérêts des différents partenaires de l'entreprise ;
- L'existence d'une asymétrie d'information qui rend difficile le contrôle des dirigeants par les propriétaires ;
- Les dirigeants sont des agents rationnels, averses au risque et ils visent la maximisation de leurs utilités.

❖ La divergence d'horizon potentielle des intérêts

Les décisions du dirigeant peuvent être affectées par la durée de son mandat dans l'entreprise. Les dirigeants ne raisonnent pas sur le même horizon potentiel que les actionnaires. Ils agissent en fonction de l'échéance de leur mandat et de la probabilité de son renouvellement. Il peut par exemple préférer investir dans des projets à court et moyen terme au détriment des projets à long terme afin d'améliorer les résultats comptables de la société et pouvoir bénéficier d'une rémunération plus conséquente. Ainsi, lorsque le dirigeant est en fin de carrière, il peut sacrifier un investissement en recherche et développement dont le retour sur investissement est aléatoire et se réalise souvent sur le long terme au profit des projets à court terme (Dechow et Sloan, 1991 ; Smith et Watts, 1992).

Toutefois, d'après Ryan et Wiggins (2001) le problème d'horizon potentiel n'est pas limité au dirigeant âgé dont leur âge est proche de celui de la retraite, mais ce problème touche également les jeunes dirigeants qui souhaitent investir dans des projets à court terme avec un résultat parfaite pour construire une solide réputation sur le marché du travail des dirigeants. Par conséquent, qu'ils soient jeunes ou âgés, les dirigeants tentent d'atteindre leur but dans un horizon temporel le plus court possible pour signaler leur talent, carrière et pouvoir au cas des opportunités dans d'autres sociétés plus célèbres. Ces auteurs assurent que les firmes devraient davantage utiliser la rémunération en actions pour les dirigeants âgés et pour les plus jeunes. Ainsi, les auteurs suggèrent une relation convexe entre l'âge du dirigeant et la rémunération en actions.³²

³² Dardour Ali (2009), «L'influence de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants: le rôle des réseaux sociaux dans les entreprises françaises cotées ».Thèse Doctorat, Université de Toulouse, p22.

❖ L'asymétrie d'information

L'asymétrie d'information définit les relations où un agent détient de l'information qu'un autre n'a pas. Cette situation est souvent décrite par des relations d'agence où le principal-mandant demande à un agent-mandataire d'effectuer une action en son nom. Dès lors que l'agent (dirigeant) détenant plus d'information, cela lui permette d'agir dans son propre intérêt par l'amélioration de son niveaux de rémunération et ne faire pas retour au

celle de principal (actionnaire) dans la mesure où le dirigeant assume les fonctions de direction opérationnelle. Les contrats signés par ces deux parties sont nécessairement incomplets, parce qu'il n'est pas possible ex ante de prévoir l'ensemble des situations qui pourraient se présenter. En effet, d'après Arrow (1965), l'asymétrie d'information engendre deux phénomènes :

- Le premier « la sélection adverse », ou l'anti-sélection concerne l'incertitude sur la qualité ou les caractéristiques de l'objet d'un échange qui induit la possibilité de fraudes qui, parce qu'elles découlent sur des stratégies complexes pour s'en protéger. Dans cette situation, l'actionnaire ne dispose pas nécessairement de toute l'information utile pour définir de manière précise le contrat.

- Le second « l'aléa moral », le risque moral apparaît dans le cas où certaines actions des dirigeants sont inobservables par les actionnaires et cela entraîne un risque préjudiciable pour les actionnaires. On distingue deux types de situations :

- Situation où le dirigeant non informé ne connaît pas l'action de ses partenaires. Ceux-ci se comportant de façon opportuniste en profitent donc pour agir dans leur propre intérêt et annoncent à l'actionnaire non informé que les mauvais résultats sont indépendants de leur volonté.

- Situation où le dirigeant non informé connaît l'action mais ne peut pas vérifier la validité de celle-ci car il ne peut observer les circonstances dans lesquelles l'action se déroule (service d'expert, commissaire en compte et secret professionnel). A cet égard, la théorie de l'agence dont l'objectif est de reprendre le problème de divergence d'intérêt entre le principal et l'agent définit deux types de solutions. ·

- Le principal (actionnaire) peut établir un système de surveillance et se faisant assister d'experts en gestion indépendants de l'entreprise (expert externe). ·

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTÉRATURE

-L'actionnaire peut mettre en place des mesures incitatives qui vont récompenser ou pénaliser le dirigeant selon qu'il se comporte ou non conformément aux intérêts de son actionnaire.

Alors, ces solutions encadrés par le principal de l'asymétrie d'information engendrent trois types de coûts d'agence pour réduisant ce problème de divergence d'intérêt crée par le dirigeant contre celle de l'actionnaire, que ces couts sont supporté par l'un des parties ou par les deux, selon (Jensen et Meckling, 1976) ces couts sont: les coûts d'obligation, les coûts de surveillance et les coûts résiduels³³:

- Les coûts de surveillance : Ce sont les coûts supporté par l'actionnaire afin de veiller à ce que les dirigeants n'agissent pas à l'encontre de ses intérêts et pour limiter le comportement opportuniste de ce dernier, et cela se fait par exemple, par la vérification des comptes comptable par un comptable externes pour détecter les marges des valeurs comptables rempli par le dirigeant , et selon Jensen et Meckling (1976) cela va limité le comportement opportuniste de dirigeant lorsque les actionnaires externes auront la possibilité de faire des dépenses de surveillance, le dirigeant pourra alors établir un contrat avec les actionnaires pour leur donner le droit de limiter sa consommation des bénéfices supplémentaires liés à son travail, ce qui permet une augmentation de la valeur de l'entreprise. En conséquence, cette augmentation aura un effet positif sur la richesse du dirigeant actionnaire.

- Les coûts de dédouanement : Elles font référence aux dépenses faites par le dirigeant afin de démontrer aux actionnaires qu'il n'agit pas à l'encontre de leurs intérêts, des couts supporté par le dirigeant pour défendre au sa réputation et la transparence de sa gestion devant l'actionnaire.

-Les coûts résiduels : représentent les coûts engendrés par le fait que malgré la présence des activités de surveillance et de dédouanement, et à la différence des deux premiers coûts, les coûts résiduels, non explicites, représentent la perte résiduelle correspondant à la perte d'utilité subie, à la fois par le principal et par l'agent, liée à la persistance de divergences d'intérêts.

Le problème central auquel s'intéressent les théoriciens de l'agence se pose lorsque le bien-être d'une des parties (le principal) est dépendant de l'action de l'autre (l'agent). Dans ce cas, l'agent est tenté d'exploiter toute asymétrie d'information en sa faveur, ce qui nuit à la

³³ CHABOU, Badreedine (2004), op cit,p16.

fois à l'intérêt du principal et à l'intérêt collectif. Si le principal peut prévoir parfaitement l'ensemble des comportements possibles des parties, il peut associer ex-ante une récompense ou une punition à toute action envisagée par l'agent. Ce système de pénalités/incitations permet, s'il est bien conçu, de conduire l'agent à révéler l'information dont il dispose ou à entreprendre des actions conformes à l'intérêt du principal.

3-1-1-1 La théorie de l'agence et le niveau de rémunération

Dans le modèle anglo-saxon de gouvernance de l'entreprise, la célèbre théorie de principal-agent (Jensen et Meckling, 1976 ; Fama et Jensen, 1983 ; Fama, 1980) affirme que ces (auto-intéressés), les managers ne peuvent pas toujours effectuer leurs missions dans le seul intérêt de l'actionnaire. Habib et Ljungqvist (2005) constatent que la moyenne des entreprises enregistre des meilleurs résultats de ses pairs d'environ 1432 millions de dollars. Ils attribuent les performances à la différence des coûts d'agence dans les entreprises américaines³⁴.

Plusieurs mécanismes peuvent, par conséquent, d'obliger et d'inciter les managers à s'acquitter de leurs tâches. En conséquence, un tel mécanisme de gouvernance est la conception d'un programme d'incitation approprié d'aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. Les mesures incitatives comprennent fourniture d'une rémunération basée sur la performance comme le bonus, les stock options. La rémunération des dirigeants se décompose typiquement en une partie fixe et en une partie variable, fonction de leur performance. Cette partie variable se base sur la performance à court terme (souvent fonction du résultat net comptable et payée sous forme de bonus) et en une autre dépendant de la performance à long terme (souvent fonction du prix de l'action est rémunérée par l'octroi de stock options)³⁵.

Selon la théorie d'agence, Le but de la rémunération est notamment d'aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des apporteurs de capitaux afin d'éviter de potentiels conflits ou un opportunisme du dirigeant défavorable à ces derniers (Boyer, 2005). Et de minimiser les coûts d'agence qui auront lieu quand il existe ce conflit entre l'actionnaires et dirigeant.

³⁴ Michel A. Habib and Alexander Ljungqvist (2005) "Firm Value and Managerial Incentives: A Stochastic Frontier Approach" *The Journal of Business*, Vol. 78, No. 6 , pp. 2053-2094

³⁵ Conyon Martin J. (2006) « Executive Compensation and Incentives »

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

La théorie de l'agence souligne que les contractants réduisent les coûts d'agence par la coordination des objets de principal et l'agent. Comme Jensen (1994) stipule clairement les décisions managériales visant à renforcer les entreprises à partir de fournir des incitations à compromis les décisions, il poursuit en disant que la meilleure façon d'accroître les chances des gestionnaires de faire les meilleures décisions possibles est de s'assurer que les mesures d'incitation auxquelles ils sont encouragés vers le bon sens. Globalement, l'objectif de l'agence est d'augmenter la valeur des actionnaires, ce qui devrait permettre d'améliorer la performance de l'entreprise.

Les régimes de rémunération sont une forme de contrat conçue pour relier les objectifs des actionnaires avec ceux du chef de la direction ou d'autres dirigeants. Ils ont déterminé que le contrat de rémunération vise aux risques de contrôle de dirigeant et de limiter l'horizon des problèmes. Selon la théorie de l'agence, si un contrat de rémunération réduit les coûts d'agence, l'adoption d'un système de rémunération par une entreprise devrait résulter par une augmentation de la richesse des actionnaires. Aussi les décisions de la rémunération gouvernée prises par le dirigeant devraient conduire à une amélioration de la performance de l'entreprise. Une fois les dirigeants reçoivent une rémunération adéquate, il suppose qu'ils travaillent plus fort et contribuent à l'augmentation de performance de l'entreprise.

❖ L'évidence empirique sur la théorie

Plusieurs études empiriques montrent que le mécanisme de la rémunération est important pour l'alignement des intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires et la minimisation des coûts d'agence. Core, Gay et Larcker (2002) montrent que la rémunération motive les dirigeants de l'entreprise afin de maximiser la valeur, contribuant largement à l'atténuation des coûts d'agence. En utilisant une combinaison de contrats de surveillance et d'incitation. Hall et Liebman (1998) font valoir que cette structure de rémunération peut aligner les intérêts entre les dirigeants et les actionnaires. En outre, ils montrent que la croissance en stock option et d'autres sources de l'équité fondée sur directeur ont augmenté la rémunération de façon spectaculaire dans les années 1980 et 1990³⁶.

Shleifer et Vishny (1988) soutiennent que la rémunération devrait réduire les coûts d'agence et participer à la maximisation de la valeur de l'entreprise. Gay (1999), Smith et Stutz (1985)

³⁶ JOSEPH F. Brazel Elizabeth Webb (2004) "CEO Compensation and the Seasoned Equity Offering Decision", working paper.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

suggèrent que la rémunération augmente les relations entre la richesse des dirigeants et la performance de l'entreprise, offrant ainsi plus d'incitation aux dirigeants pour maximiser la richesse des actionnaires. De plus, Gay (1999) constate que l'incitation des dirigeants à la contractualisation dans leur structure de rémunération sera plus encline à s'engager dans des projets risqués qui permettront d'accroître la performance de l'entreprise. Mehran, Nogler, et Schwartz (1998) suggèrent que les dirigeants avec plus de rémunération incitative sont plus susceptibles de se livrer à une liquidation volontaire qui améliore la valeur actionnariale. Shleifer et Vishny (1997) examinent l'évidence sur l'existence et l'importance des coûts d'agence et notent que les contrats de la rémunération offrent des incitations très limitées à résoudre ce problème d'agence. Peut-être l'évidence la plus saisissante sur la faiblesse des contrats de rémunération vient de Jensen et de Murphy (1990), qui rapportent ce directeur le salaire monte par seulement \$3.25 pour chaque changement \$1000 de la richesse d'actionnaire³⁷. Aussi, Core et al.(1999) suggèrent que les entreprises les plus faibles avec les structures de gouvernance ont une plus grande problème d'agence et une performance médiocre. Il est postulé que ces couts d'agence ont minimisé lorsque la rémunération est liée à la performance de l'entreprise (Tosi et Gomez-Mejia, 1989)³⁸.

3-1-1-2 Limitation de la théorie d'agence

Néanmoins, le contrat de rémunération est incomplet car il est impossible de prévoir toutes les situations dans lesquelles les dirigeants auront l'opportunité d'agir dans une perspective contraire à la maximisation de la valeur de firme. Selon une perspective d'agence, cela signifie que d'autres mécanismes de gouvernance doivent être mis en place afin de contrôler la relation de l'agence et d'éviter que les dirigeants détournent la richesse des actionnaires en prenant des décisions telles qu'un surinvestissement en présence de flux de trésorerie libres excédentaires (Jensen, 1986). Selon une perspective politico-contractuelle, cela implique que le contrat de rémunération doit reconnaître les performances à court et à long termes, tant comptables que boursière. Une approche multidimensionnelle à la reconnaissance de la performance organisationnelle permet d'éviter que les dirigeants puissent surévaluer leur rémunération globale de façon importante en choisissant des pratiques comptables qui leur permettent d'en maximiser la portion variable.

³⁷ MECKLING Jensen., Murphy K.J.(1990). "Performance pay and top-management incentives". *Journal of Political Economy*, 98(2): 225-264.

³⁸ CORE J., Holthausen R., Larker D. (1999), « Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance », *Journal of Financial Economics*, Vol.51, n°3 pp. 371-406.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

-Il n'ya pas d'explication théorique ou empirique consensus sur l'impact des différentes forme de rémunération sur les décisions des dirigeants, et par conséquent, sur les couts d'agence. La littérature de principal-agent a confirmé que la seule rémunération en espèces ne fournit pas suffisamment d'incitation pour les dirigeants d'abaisser le conflit d'agence. De rémunérations telles que les stock options et les stock restreintes ont perçu généralement comme une solution plus efficace entre les mécanismes interne (rémunération) parce que les deux alignent les intérêts des dirigeants et des actionnaires par avantage financier, c.à.d. l'augmentation de la valeur de l'entreprise³⁹.

- Les couts d'agence sont en grande partie non quantifiables. Par définition les couts d'agence sont des encourus par l'entreprise en raison des conflits d'agence. En réalité les couts d'agence manifeste sous des formes diverses. Par exemple, les baisses de productivité, la perte de valeur de l'entreprise, les avantages de dirigeant, toutefois, en raison de sa nature multidimensionnelle, il est difficile de mesurer les couts d'agence soit en valeur absolus ou relative.

Cependant, les facteurs tels que des règles et des marchés institutionnels, taille sectorielle de société ou de compagnie, et structure de propriété modèrent l'association de salaire-performance.

3-1-2 Théorie de pouvoir de la gestion

Lorsque la propriété et la gestion sont séparées de cette manière, les dirigeants pourraient avoir un degré important de pouvoir. Cette reconnaissance remonte, bien entendu, de Berle et Means (1933) ont observé que les directeurs en fonction, ont presque toute latitude dans la gestion (p. 139). Le modèle de principal- agent, qui semble être simpliste, ne tient pas compte du jeu de pouvoir entre les acteurs de gestion et du contrôle de l'entreprise. Alors que, Jensen et Meckling (1976) montrent que le problème de dirigeant et du pouvoir discrétionnaire a été analysé dans la finance moderne comme un problème d'agence. Les dirigeants peuvent utiliser leur pouvoir discrétionnaire au profit de leurs intérêts privés de diverses manières (Shleifer et Vishny (1997))⁴⁰.

³⁹ BEBCHUK, LUCIAN, A,& FRIED, JESSE M., (2006). "Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation", Harvard University Press, p13.

⁴⁰ BEBCHUK, L, A,& FRIED (2003) « Executive Compensation As an Agency Problem" Harvard Law School Cambridge, MA 02138. p03-04.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

La revue de littérature mentionne différents indicateurs qui présument l'existence d'un pouvoir managérial. A ce titre, Diga et Kelleher (2009) énoncent quatre manifestations du pouvoir managérial⁴¹ :

- Un pouvoir structurel qui s'assimile au pouvoir formel au sens de Brochman et al. (2004). C'est un pouvoir de position ;
- Un pouvoir de propriété qui se réfère à la détention par le dirigeant des parts dans le capital des entreprises ;
- Un pouvoir d'expertise qui s'appuie sur le réseau relationnel entretenu avec ses pairs et autres partenaires ;
- Un pouvoir de prestige associé au métier exercé.

Nous pensons que le dirigeant peut acquérir du pouvoir de trois manières différentes mais complémentaires⁴²:

-Le pouvoir managérial est associé à l'ancienneté dans l'entreprise. Le dirigeant dispose ainsi d'une information plus riche concernant les ressources de l'entreprise et une grande familiarité avec ses stratégies. De ce fait, le pouvoir du dirigeant se prolifère avec une ancienneté managériale plus longue (Allgood, Farrell, 2003 ; Nelson, 2005) ;

-Le pouvoir managérial est associé également à la manipulation du conseil d'administration ou bien par le fait d'être un membre actif, ou bien par sa présidence. Ce pouvoir risque d'affaiblir la mission de contrôle assignée traditionnellement au conseil d'administration puisque le dirigeant surpuissant peut neutraliser le rôle joué par les administrateurs indépendants ou influencer les décisions prises en son sein dans un sens plus conforme à ses propres intérêts. Ainsi, l'efficacité du contrôle est tributaire de l'ancienneté du dirigeant et du pouvoir qu'il exerce sur les autres membres du conseil (Ghosh, Moon, 2005).

-En ayant du pouvoir sur le conseil, le dirigeant aura la possibilité d'influencer la sélection de ces membres et de développer des relations personnelles avec les administrateurs (Westphal, Zajac, 1995).

⁴¹ BENCHEIKH Sana(2014) "Determinants of CEO Power and Characteristics of Managerial Profile: Implications for Risk-Taking in Listed Tunisian Firms », International Journal of Economics and Finance; Vol. 6, No. 6; P141.

⁴² BENCHEIKH Sana (2014) « Implication du pouvoir du dirigeant et des caractéristiques managériales sur la performance des entreprises tunisiennes cotées », International Journal of Advanced Research, Volume 2, Issue 3, 349-362, p350.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

Le contrat de rémunération considère que les pratiques observées en rémunération des dirigeants sont les résultats de processus politiques ou de pouvoir, par lesquels les dirigeants maximisent leur part de rémunération. Selon le modèle de Finkelstein et Hambrick (1988) les manœuvres politiques peuvent jouer un rôle dans la détermination du part de rémunération. Les managers peuvent aussi se conforter dans leurs positions, ce qui rend difficile pour évincer eux quand ils obtiennent des pertes dans les résultats de l'entreprise (Shleifer et Vishny (1989))⁴³.

Bourdieu (1989) a montré que certaines positions des plus importantes du champ économique deviennent accessibles à des personnes dont le fondement de l'autorité et du pouvoir est davantage basé sur la méritocratie du succès scolaire que sur le titre de propriété. Ainsi, son étude portant sur la période 1952 -1972 révèle que « la part des PDG qui ne possèdent aucun diplôme d'enseignement supérieur ou qui n'ont pas fait d'études secondaires ou supérieures ne cesse de décroître, et très fortement »⁴⁴ (Bourdieu, p. 461). L'auteur conclut que « la possession d'un capital économique et social suffit d'autant moins à assurer par soi l'accès au pouvoir dans l'entreprise que l'entreprise est plus importante ». Le rôle du diplôme est déterminant du fait qu'il serait révélateur des connaissances, des contacts et de l'appartenance sociale que le dirigeant avait acquis de son institution éducative. L'intégration des grandes écoles favorise le processus de socialisation des étudiants des grandes écoles.

Bebchuk et Fried (2003) se concentrent sur un autre lien entre le problème d'agence et la rémunération des dirigeants. Ils montrent que l'approche de pouvoir du dirigeant considère que la rémunération des dirigeants soit perçue non seulement comme instrument pour traiter des problèmes d'agence entre les actionnaires et les dirigeants, mais aussi comme une partie du problème lui-même. Elle a été invoquée pour expliquer Les régimes de rémunération sont supposé être conçus par les conseils qui cherchent à donner aux dirigeants des mesures d'incitation efficaces pour maximiser la valeur actionnariale.

Cette approche explique pourquoi il existe des inefficacités dans la rémunération des dirigeants. Tout simplement, les dirigeants exercent une influence excessive sur les conseils pour négocier leur rémunération. Cette approche constate que la structure de rémunération ne

⁴³ BEBCHUK, L, A,& FRIED (2003) op cit., p03-04

⁴⁴ Bourdieu, P. (1989), « La Noblesse d'Etat, Grandes écoles et esprit de corps », Minuit, Paris.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

correspond pas à l'incitation des dirigeants et des actionnaires, comme il est prédit dans le modèle de contrat optimal de rémunération⁴⁵.

Bebchuk et Fried (2004) dans son livre ont s'appuyé sur les travaux de beaucoup des chercheurs (Shleifer (1994), Yermack (1997), Bertand et Mullainathan (2001) pour montrer la façon dont l'influence de dirigeant façonne le mécanisme de la rémunération des dirigeants, ils supposent que le conseil d'administration fait deux arrangements pour payer le dirigeant. Ce dernier fait son influence dans la négociation de contrat pour obtenir le salaire fixe de contrat, ceci maximise l'utilité de dirigeant car il ne nécessite pas d'agir contre son intérêt personnel. Toutefois, cette rémunération négociée n'oblige pas le dirigeant à maximiser la valeur actionnariale car elle ne motive pas le dirigeant à atteindre les objectifs de la performance de l'entreprise. Le salaire fixé dans cette rémunération est indépendant de la performance. Mais, les administrateurs et les forces de marché limitent ce pouvoir des dirigeants⁴⁶.

Les gestionnaires ont tendance à avoir plus de pouvoir lorsque :

- 1- Le conseil d'administration est relativement faible ou inefficace.
- 2- Il n'existe pas de grand en dehors de l'actionnaire.
- 3- Il ya au moins des actionnaires institutionnelles.
- 4- Les gestionnaires sont protégées par anti prise des arrangements.

3-1-2-1Le pouvoir du dirigeant et le niveau de rémunération

➤ Plan de prime

Plan de prime semblent présenter une structure de rémunération idéal. Si les dirigeants savent à l'avance qu'ils recevront une rémunération supplémentaire pour la réalisation de certains objectifs, ils pourront vraisemblablement travailler plus fort pour atteindre ces objectifs. C'est précisément l'objet de la rémunération de réduire les couts de l'agence en alignant les intérêts des dirigeants avec les intérêts des actionnaires. Pour optimiser leur efficacité, cependant, les bonus devraient être déclenché par des mesures de la performance individuelle et non pas de la performance de l'entreprise dans son ensemble. En autre, les mesures de performance devraient comparer les résultats obtenus par un dirigeant à celles de

⁴⁵ IMEN Anabtawi (2006) "explaining pay without performance: the tournament alternative" *Research Paper No. 08-03. Law & Economics Research Paper Series, pages 1558-1601.*

⁴⁶ BEBCHUK, L.,FRIED, J., (2004), "Pay without performance, the unfilled promise of executive compensation", Harvard University Press.p2-3.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

ses pairs, à des entreprises concurrentes. Sinon, les dirigeants de l'entreprise peuvent être récompensés pour leurs résultats, qui peuvent être due à des effets sur l'ensemble du marché plutôt que l'effort individuel.

Bebchuk et Fried (2004) soutiennent que les conseils ont déformé la structure de bonus pour répondre à leurs propres fins, les administrateurs ont attribué des bonus fondés sur des objectifs qui représente seulement médiocrité de la performance, ou qui ont peu à voir avec les propres actions de dirigeant. Les administrateurs ont également fait des bonus dépendant de certains critères subjectifs, tel que le leadership, les conseils devraient insister sur la condition de bonus sur les réalisations de dirigeant.

➤ Structure d'options

Bebchuk et Fried (2004) définissent les stock options comme un autre mode de rémunération basé sur la performance. Au cours des dix dernières années, les stock options ont sans doute devenue une forme plus importante de la rémunération des dirigeants, ce qui représente un plus grand pourcentage de la rémunération totale que même le salaire et le bonus. Bien que Bebhuk et Fried indique que les options fournissent quelques effets d'incitation positive, ils font valoir que trop les stock options sont octroyées, plus de récompenser les dirigeants de leurs services, plus la perspective d'incitation est importante, les options sont conçues mal si leur but est de rémunérer les managers pour leur efforts dans l'amélioration de performance de l'entreprise. Stock options sont un instrument grossier, ils enrichissent les managers pour leurs effort de succès. Relativement simples changement dans la conception d'option pourrait éliminer beaucoup, mais peut être pas la totalité de ces bénéfiques exceptionnelles, par exemple, le prix de l'exercice de l'option pourrait être déterminé par référence à un indice de marché ou de l'entreprise. Ce prix d'exercice serait augmenté lorsque l'indice augmente⁴⁷. Donc les dirigeants profitent cette volatilité des prix des options et reçoivent une rémunération supplémentaire qui n'est pas liée à leurs performance. Malgré l'apparente simplicité et l'efficacité de l'utilisation de ces options indexées, cependant, peu d'options sont indexées.

⁴⁷ BEBCHUK, L., FRIED, J., (2004), "Pay without performance, the unfilled promise of executive compensation", Harvard University Press.

3-1-2-2 Limitation de la théorie de pouvoir du dirigeant ⁴⁸

-Le pouvoir du dirigeant accepte l'idée de modèle de base principal-agent dans laquelle il n'existe aucun lien de dépendance entre le conseil d'administration et la direction pour produire une structure de rémunération efficace qui minimise les couts d'agence.

-Selon le modèle de pouvoir du dirigeant, les dirigeants camouflent ses niveaux de rémunération car les négociations ne résultent pas un lien de dépendance entre les dirigeants et le conseil parce que les dirigeants exercent une influence excessive sur le conseil d'administration pour obtenir une structure de rémunération plus favorable.

La théorie de pouvoir du dirigeant a marqué une faiblesse théorique car :

-Elle suppose que l'influence de chef de direction sur le processus de rémunération se traduit par l'inefficacité des contrats de rémunération. Cette hypothèse ne tient pas le fait que dans le modèle principal- agent la performance de l'entreprise est une fonction de la rémunération des dirigeants.

-Le plus efficace contrat de rémunération augmente la valeur actionnariale, et par conséquent, augmente la rémunération du dirigeant. Donc, il est dans les intérêts des deux parties à la ratifier. Alor, il devrait que les dirigeants utilisent leur influence pour obtenir une rémunération plus efficace reliée à la performance de l'entreprise.

3-1-3 Théorie de l'offre et de demande de travail : le marché des dirigeants

Cette théorie découle aussi de la perspective économique et stipule que le marché du travail est lié au processus d'affectation des travailleurs à des emplois proposés par les firmes, c'est-à-dire à un poste de travail et à une rémunération, et les forces du marché déterminent la rémunération des dirigeants d'entreprise.

Le concept de marché du travail englobe également les règles qui régissent les rapports entre les entreprises et les travailleurs. "Sur ce marché s'opère la régulation de l'offre et de la demande ; dans cette interprétation le salaire est un prix et le travail est une marchandise" (Jalladeau, 1998). Le marché du travail enregistre des entrées et des sorties. "L'une des fonctions du marché du travail, dans les économies modernes, est de permettre cette constante

⁴⁸ IMAN Anabtawi (2006) op cit, p1560.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

réallocation du travail entre les firmes" (Blanchard et Cohen, 2004)⁴⁹. C'est tout à fait d'accord avec la théorie économique classique, qui considère que les services des dirigeants d'entreprise rendus à une organisation devraient être traités comme tout autre facteur ou intrant de production, et la valeur de cet intrant sera déterminée par le croisement de la courbe d'offre et de demande de services de cadre. La théorie de l'agence est en accord avec le fait que les forces du marché puissent expliquer la rémunération des dirigeants d'entreprise.

Mais seulement en procurant une limite supérieure de rémunération (Gomez-Mejia et Wiseman, 1997).

Dans l'autre côté, ce marché managérial exerce des pressions sur la firme pour rémunérer le dirigeant en fonction de la performance. D'une part, l'entreprise peut avoir besoin un jour de recourir au marché managérial pour recruter un nouveau dirigeant, et la moyen qu'elle utilise pour l'attirer est un système de rémunération liée à la performance, et si son système de rémunération n'est pas incitatif à la performance et que son dirigeant est bon, celui-ci sera incité ce dirigeant à ne pas rester dans cette entreprise et à chercher une autre qui lui permette de se replacer dans de meilleures conditions grâce au marché managérial. Donc, la concurrence entre les dirigeants sur le marché permette de déterminer ses montants de rémunération par les entreprises qui cherchent d'acquérir ces bons dirigeants qui obtiennent des compétences en managements et des qualités de gestion⁵⁰.

Revenant à la théorie de l'agence, la rémunération constitue un facteur privilégié d'alignement des intérêts du dirigeant avec ceux des actionnaires. La sensibilité de la rémunération à la performance et son caractère incitatif font l'objet d'une littérature abondante. Mais ce n'est pas la rémunération en elle-même, ni les avantages de ses différents modes (directs, indirects, stock options...), qui nous intéressent. Nous cherchons à comprendre le rôle du marché du travail dans la détermination des salaires des dirigeants d'entreprises. Alors, si la rémunération est entièrement définie par la loi de l'offre et la demande sur le marché managérial, elle pourrait atteindre alors des niveaux très élevés, en fonction des compétences reconnues du dirigeant et de leur influence sur la performance de la firme. "Les entreprises peuvent récompenser les cadres pour des inputs comme leurs

⁴⁹ Isabelle Meutelet Allemand (2008) « Contribution à la théorie de la gouvernance : le marché des dirigeants, mécanisme particulier de gouvernance des entreprises », Thèse de Doctorat ès Sciences de Gestion, Université Bourgogne, p32.

⁵⁰ Isabelle Meutelet Allemand (2008), op cit, p92.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

compétences, aussi bien que pour des outputs comme la performance de la firme"⁵¹. Renneboog et Trojanowski (2003) désigne que dans un marché managérial efficient, la rémunération des cadres et la résiliation des contrats de travail ont un rôle important dans l'atténuation des problèmes d'agence entre les dirigeants et les actionnaires. Ils ont trouvé que la rémunération monétaire selon le secteur et le remplacement du dirigeant sont fortement sensible aux performances⁵². Le roulement des dirigeants est considéré comme un mécanisme disciplinaire. Nous détaillons les spécificités du marché des dirigeants à partir d'une revue des principales études empiriques.

3-1-3-1 Le marché managérial et le niveau de rémunération

La rémunération à la base du modèle de Fama (1980), dans son étude le processus de révision des rémunérations des dirigeants imposé par le marché managérial permet la résolution des problèmes d'incitation des dirigeants. Il met en avant le rôle disciplinaire " naturel " des marchés. Soumis à la discipline du marché managérial, mais aussi du fait des opportunités offertes par ce même marché, le dirigeant est incité à agir en faveur des intérêts des actionnaires et de la firme. Si les dirigeants sont convaincus que l'offre d'une rémunération importante dépend des niveaux actuels de performance de la firme où ils exercent, ils vont faire un maximum d'efforts aujourd'hui pour se construire une valeur réputationnelle⁵³.

Ces travaux de Fama ont permis une analyse approfondie du mécanisme d'influence des rémunérations et de son appartenance au marché des dirigeants. Mais ils présentent deux limites. D'une part il considère que le comportement du dirigeant est défini comme un facteur de production particulier contrôlé par le marché managérial, supposé qu'il est passif, or il nous semble nécessaire de prendre en compte la stratégie du dirigeant pour mieux comprendre les mécanismes de gouvernance, donc, on peut dire que son analyse ne part pas loin des prédictions de théorie de l'agence qui annule le comportement de dirigeant.

⁵¹ Harris D., Helfat C.E. (1997) : "firms may compensate executives for inputs such as skills, as well as for outputs such as firm performance", p. 895.

⁵² Renneboog L., Trojanowski G. (2003), "The Managerial Labor Market and the Governance Role of Shareholder Control Structures in the UK", Tilburg University, Center for Economic Research, working paper n°16/2003, p. 1- 40

⁵³ Isabelle Meutelet Allemand (2008) op cit, p91

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

D'autre part, l'étude de Fama porte sur les sociétés managériales⁵⁴, il reste à vérifier que l'incitation reste effective pour d'autres types de firmes. Jensen et Murphy (1990) avaient également cherché à comprendre si les systèmes de rémunération existant à l'époque de leur étude étaient suffisamment attractifs pour attirer les meilleurs dirigeants, mais n'avaient pu conclure. Une seconde étude a été menée par ces auteurs (Jensen et Murphy, 2004) et a apporté de nouveaux éclairages, ils ont trouvé que l'évolution du cours boursier sur les dirigeants bénéficiant d'une partie de leur rémunération en actions. L'apport de leur second article a surtout été de mettre en avant que si les systèmes de rémunération pouvaient contribuer à réduire les conflits d'intérêt entre le dirigeant et les actionnaires, ils étaient aussi susceptibles de "constituer une source substantielle de coûts d'agence s'ils n'étaient pas gérés correctement"⁵⁵ (p. 98).

Un candidat, qu'il soit interne ou externe, dispose d'un certain pouvoir de marché lui permettant de négocier à la hausse sa rémunération, dans la mesure où il est le successeur recherché par la firme. Mais ce pouvoir est limité par l'existence d'autres candidats potentiels (Harris et Helfat, 1997). Plus son capital humain est rare, ou de qualité supérieure, moins la concurrence est forte, et plus le dirigeant dispose de pouvoir de négociation, et là on parle d'un marché du travail managérial efficient ou la compétition entre les firmes pour attirer le dirigeant le plus talentueux détermine le niveau de rémunération qui va lui être proposé, et le renforcement de cette concurrence se traduit par une hausse des salaires managériaux. Murphy et Zabochnik (2004) entre la hausse des recrutements externes et celle de la rémunération moyenne des dirigeants semblent traduire l'impact de l'intervention du marché des dirigeants sur le niveau des rémunérations. Les dirigeants d'origine externe sont généralement mieux rémunérés 15.3% de plus par rapport que ceux d'origine interne (Murphy et Ján Zábajník, 2003), de plus cette prime de recrutement externes a augmenté au fil du temps de 6,5% en 1970 à 17,2% au années 1980 jusqu'à 21,6 au cours des années 1990⁵⁶, et il peut y avoir un effet de propagation au secteur : lorsqu'une industrie privilégie les recrutements externes, le niveau moyen de salaire des dirigeants est plus élevé. Aussi (Renneboog et Trojanowski, 2003) montre que la rémunération monétaire des dirigeant, reflète à la fois la bonne performance comptable, ajustées au secteur, et de bonnes

⁵⁴ Les sociétés managériales sont définies par l'absence d'actionnaire majoritaire détenant plus de 10% du capital, elles se caractérisent par un actionnariat dispersé.

⁵⁵ Jensen M.C., Murphy K.J. (2004), "a substantial source of agency costs if it is not managed properly"., p. 98

⁵⁶ Murphy, K, J Zábajník (2004), « CEO pay and appointments: A market-based explanation for recent trends» Forthcoming, American Economic Review Papers & Proceedings, p 2.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

performances boursières (rendements anormaux, Q de Tobin et hausses de dividendes), elle rémunérerait également une plus grande prise de risque⁵⁷.

Ces auteurs résultent aussi qu'un dirigeant qui atteindrait des objectifs de performance particulièrement élevés se verrait offrir des montants de rémunération importants, fonction de ses compétences et de la concurrence régnant sur le marché. Les montants de rémunération attribués aux dirigeants résultent du fonctionnement du marché du travail selon un mécanisme de l'offre et de la demande. Il est à noter cependant que d'autres auteurs, comme Parrino (1997), attribuent cette tendance non pas au marché managérial mais à un meilleur contrôle du conseil d'administration, qui pousse les dirigeants à plus d'efforts, ensuite récompensés par des salaires plus importants.

3-1-4 Théorie de capital humain

Nous considérons que cette théorie est une suite de théorie de marché managériale car elle met les caractéristiques des dirigeants sur le marché de travail qui fait atterrir les actionnaires à les recruter. Alors, capital humain est défini comme un ensemble des aptitudes, talents, qualifications, expériences accumulées par un individu et qui lui permette de montrer ses capacités à travailler ou à produire de façon de qualité en travail pour lui-même ou pour les autres. Donc c'est l'ensemble des capacités productives procuré par l'individu par une accumulation de connaissances et des perceptions générales ou spécifiques dans son domaine (Gary Becker, 1964). Aussi, Simmonet (2001) définit le capital humain comme un ensemble des compétences, qualifications et autres capacités possédées par un individu à des fins productives.

Le niveau de la rémunération managériale s'est avéré en grande partie fonction des conditions de position du capital humain de l'organisation et le capital humain des individus remplissant ces positions (Gerhart et Milkovich, 1990 ; Leonard, 1990 ; Rosen, 1985). En outre, la théorie d'agence (Holmstrom, 1979) déclare que tous les contrats comportent des différences entre le risque-partage et les effets encourageants. En conséquence, dans un monde économique raisonnable on s'attend à ce capital humain, risque, et la performance devrait tout affecter la rémunération⁵⁸.

⁵⁷ Renneboog L., Trojanowski G. (2003), p23.

⁵⁸ Thomas W. Scott and Peter Tiessen (1995) " Human Capital, Performance, and Executive Compensation"

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

La théorie du capital humain, à l'encontre d'autres concepts théoriques tels que la théorie de productivité marginale, la théorie d'agence ou la théorie structurelle, s'intéresse au niveau de rémunération seulement. La théorie structurelle émane de la tradition sociologique et soutient que la rémunération du DG est en relation directe du nombre des niveaux organisationnels sous sa direction (Simon 1957). (Becker, 1964), en fonction de choix d'investissement, à long terme, la hiérarchie des salaires traduit le fait que les salariés les mieux payés sont logiquement ceux qui ont le plus investi en matière de formation, c.-à-d., les différences de salaires sont fonction de l'investissement en capital humain de l'individu, un travailleur ayant un niveau de formation supérieur ou des capacités plus élevées étant mieux rémunéré.

Dans une autre étude, Becker (1975) signale que selon la théorie du capital humain, la valeur d'un individu dépend d'une accumulation des connaissances et d'un apprentissage continu dans le temps. C'est-à-dire qu'il est possible de mesurer à un instant donné le capital humain du DG. Celui-ci équivaut à la valeur perçue par l'entreprise et qui sert à expliquer sa rémunération. Généralement le capital humain de l'individu augmente avec l'éducation et l'expérience. C'est-à-dire que le manager est rémunéré selon son niveau d'éducation, sa formation, son expérience, son âge et son ancienneté dans la fonction et dans l'entreprise. Les conditions d'organisation pour le capital humain devraient augmenter avec la complexité. Des organismes généralement plus grands et plus complexes exigent des directeurs avec un capital humain plus élevé (Rosen, 1985). Smith et Watts (1992) ont argué du fait que des sociétés avec des capitaux il est plus facile contrôler en place que sont les sociétés de croissance. Les dernières sociétés devraient exiger des cadres avec un plus grand capital humain.

La notion des ressources humaines met l'accent sur la question de l'allocation des rentes entre l'entreprise et les propriétaires. En effet, l'enveloppe de rémunération du DG doit refléter, même partiellement, le portefeuille du capital humain que ce dernier apporte à l'entreprise. La différence de capitale humain sert de justification pour le conseil d'administration, responsable devant les actionnaires des décisions de rémunération. Gerhan et Milkovich, 1990 considèrent que les caractéristiques individuelles des dirigeants d'entreprise comme déterminants de la rémunération des dirigeants d'entreprise, et même, Gomez-Mejia et Wiseman (1997) indiquent que l'ancienneté comme mesure de niveau de l'expérience du DG est associée à sa rémunération. En outre, Leonard (1990) prouve que les

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

autres facteurs du capital humain expliquent faiblement les variances lors de la prévision des niveaux de rémunération des dirigeants.

3-2 La perspective politique

Les théoriciens de la discrétion managériale ont posé l'hypothèse que le dirigeant n'avait pas, de manière systématique, une influence sur la performance de l'entreprise (Hambrick et Finkelstein, 1987). Leur influence serait, en effet, conditionnée par l'importance de leur espace discrétionnaire, et leur espace de liberté déterminé par certains facteurs (concurrence et technologie). Et si les dirigeants ont un espace discrétionnaire important comme une opportunité d'investissement, alors ses rémunérations devraient être plus importantes⁵⁹. Cette perspective englobe aussi la théorie de l'enracinement qui est considérée comme un prolongement de théorie du « pouvoir managérial » et du « bras de fer » pour enrichir ses prédictions en terme que les dirigeants exercent un rôle « actif » sur leur rémunération pour satisfaire ses intérêts personnels, qu'ils soient liés à la protection de leur position, à des intérêts monétaires, à une volonté de contrôle des ressources, en évoquant leur caractère indispensable et en réduisant leurs possibilités de remplacement. Donc, cette théorie de l'enracinement montre comment les dirigeants parviennent à se rendre irremplaçables, et donc à retenir des rémunérations conséquentes, en développant des atouts spécifiques, notamment par le contrôle de certaines ressources (Boot, 1992 ; Schleifer et Vishny, 1989).

3-2-1 Théorie de la discrétion managériale

La littérature académique sur la gouvernance d'entreprise est dominée par une perspective de théorie de l'agence dans laquelle les systèmes de surveillance et les primes incitatives aux dirigeants sont prescrits pour faire face au risque moral. Dans le même temps, nous reconnaissons que les gestionnaires, et en particulier les PDG, sont embauchés et payés précisément pour exercer leur discrétion de gestion. La résolution de ce paradoxe apparent réside dans le fait que la discrétion dont nous parlons n'est pas tout à fait la même dans les deux cas, mais les différences entre elles ont reçu une attention étonnamment faible⁶⁰.

⁵⁹ Finkelstein S. et Boyd B.K. (1998), « How Much does the CEO matter? The Role of Managerial Discretion in the Setting of CEO », *Academy of Management Journal*, vol. 41, n° 2, p. 179-199

⁶⁰ Martin J. Conyon (2006) « Executive Compensation and Incentives »

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

Le concept de discrétion managériale a cependant été abordé dans diverses façons dans la littérature. Finkelstein et Hambrick, (1990) définissent la discrétion de manière générale et observent que cela peut se produire à différents niveaux (l'environnement, l'organisation et la personne du PDG). dans ces travaux, supposent qu'il n'y a pas de conflits entre les intérêts de directeurs et actionnaire (Rediker et Seth, 1995) et si les dirigeants sont surveillés activement, la discrétion peut ne pas être souhaitable parce que, par la discrétion, les dirigeants peuvent surinvestir dans des projets qui sont non rentables⁶¹.

Toutefois, dans la littérature principale de gouvernance, il est toujours posé que la portée discrétionnaire offerte par une entreprise et son environnement aura un impact systématique sur le niveau ou la structure de la rémunération du chef de la direction, mais dans ce cas, l'argument est tiré par des considérations d'asymétrie de risque et d'information et l'accent est mis entièrement sur les conséquences négatives de la discrétion. Des environnements à haute discrétion, dans lesquels les asymétries d'information sont élevées et le suivi difficile, sont toujours considérés comme un problème pour les actionnaires et ne constituent jamais une opportunité. En effet, dans un environnement où les dirigeants prennent des risques avec des impacts difficilement mesurables, les apporteurs de capitaux ont tout intérêt à contrôler les dirigeants et à les inciter par le biais de leur rémunération à respecter leurs intérêts. Par ailleurs, le découplage des montants de rémunération des dirigeants avec la contribution avérée de ceux-ci à la performance de l'entreprise a également conduit à se pencher sur les effets d'un opportunisme managérial du dirigeant. Ce dernier pourrait notamment endosser un rôle actif dans la fixation de sa rémunération en profitant du caractère imparfait des mécanismes de contrôle (Bebchuck et Fried, 2003).

3-2-1-1 La discrétion managérial et le niveau de rémunération

La perspective de la discrétion managérielle est un model théorique de plus en plus utilisé par les chercheurs en stratégie et la rémunération (Wright et Kroll, 2002, Werner et al, 2005). Commenant par Hambrick et Finkelstein (1987) qui ont créé un pont théorique entre ceux qui estimaient que le directeur général avait peu d'impact sur la détermination de leur rémunération et ceux qui pensaient que l'impact du directeur général était significatif.

⁶¹ Wright P., Kroll M. (2002), « Executive discretion and corporate performance as determinants of CEO compensation, Contingent on external monitoring activities », *Journal of Management and Governance*, Vol. 6, p190.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

Leur concept de «discrétion» offrait une explication de la raison pour laquelle certains exécutants influençaient grandement tandis que d'autres avaient peu d'influence (Finkelstein et Hambrick, 1990)⁶². Selon Hambrick & Finkelstein, la discrétion est le niveau de liberté ou de contrainte auquel fait face la direction. Ils offrent l'argument que lorsque les dirigeants ont plus de possibilités de prendre une plus large gamme de décisions, ils sont plus susceptibles d'améliorer la performance des entreprises, ce qui profitera vraisemblablement aux actionnaires, tandis que ceux qui ont de plus grandes contraintes et moins de liberté seront moins capables de le faire⁶³.

Murphy (1999) a poursuivi l'étude de l'influence du pouvoir discrétionnaire en établissant un lien entre la rémunération des PDG et la rentabilité des sociétés et le rendement pour les actionnaires dans les secteurs à faible, moyenne et haute discrétion. Alors que Wright et Kroll (2002) ont élargi leurs recherches sur le pouvoir discrétionnaire et la performance des dirigeants en liant la rémunération du chef de la direction aux niveaux de discrétion, de rendement et de présence ou d'absence de surveillance externe. Ils ont constaté que le degré de surveillance externe d'une entreprise modérait l'effet du pouvoir discrétionnaire de la direction sur la rémunération du dirigeant. Par conséquent, le degré d'indépendance du conseil peut influencer la relation entre la rémunération et la discrétion du chef de la direction. Alors que la recherche sur les entreprises nationales a apporté un soutien important à la théorie de la discrétion managériale de Hambrick et Finkelstein, aucun chercheur n'a examiné les effets du pouvoir discrétionnaire sur la rémunération des PDG et la performance des entreprises internationales (Murphy, 1999)⁶⁴.

Aussi, Vilmos F. Misangyi (2002) suivent l'étude de Murphy (1999) dans ses recherches mets l'accent sur l'influence du pouvoir discrétionnaire sur la rémunération des PDG et la performance de l'entreprise en étudiant la rémunération des PDG à la rentabilité des sociétés et au rendement des actionnaires dans les sociétés internationales des secteurs à faible, moyenne et haute discrétion. Par conséquent, cette dissertation ajoutera à la base de connaissances du travail de Hambrick et Finkelstein sur la théorie de la discrétion managériale. Ses résultats montrent une différence significative dans le rendement des capitaux propres ou le taux de rendement du bénéfice d'exploitation net pour les trois niveaux

⁶² Kenneth N. Granberry (2005) « Influences of discretion in chief executive officer compensation in international corporations », p8.

⁶³ Wright P., Kroll M. (2002), op cit, p190.

⁶⁴ Kenneth N. Granberry (2005) , Ibid , p9.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

de pouvoir discrétionnaire de la direction. Bien que cette conclusion diffère des résultats de Hambrick et Abrahamson (1985) et de Murphy (1999), elle peut aussi être influencée par le degré et la nature de la surveillance externe et de l'indépendance du conseil d'administration, comme le révèle Wright & Kroll (2002)⁶⁵.

De son côté, Hambrick & Finkelstein (1987) avaient distingué des facteurs qui influencent la discrétion managériale, ils considèrent que ces facteurs sont les sources de discrétion managériale, tel que : Les influences environnementales sur les organisations et les PDG ont été bien documentées au sein des entreprises, dans une autre étude (Finkelstein & Hambrick 1990) ont montré des autres sources de discrétion environnementale sont la demande de stabilité, la faible intensité capitalistique, la compétitivité, les structures du marché, la croissance du marché et l'absence de réglementation gouvernementale.

Dans une autre étude, Finkelstein et Boyde (1998) ont finalisé ses recherches par ces deux facteurs qui influencent la discrétion des dirigeants (l'instabilité de la demande, opportunités d'investissement...) et cela engendre un impact sur le niveau de rémunération des dirigeants. Ses résultats montrent que lorsque le niveau de discrétion est plus élevé, la rémunération doit être plus importante. A titre d'exemple, une entreprise qui adopte une stratégie de diversification de ses activités et dont l'environnement est complexe et en évolution rapide doit fournir à ses dirigeants un niveau élevé de discrétion. Ainsi, leur prise de décision a peu de contraintes, leur comportement et leurs décisions sont très difficiles à déterminer à l'avance, l'impact de leurs actions n'est pas facilement observable et la performance globale de la firme est volatile et difficile à prévoir⁶⁶. Par conséquent, on peut s'attendre à ce que des rémunérations incitatives soient mises en place dans un tel environnement. Ces plans minimisent les coûts de surveillance encourus par les administrateurs et veillent à ce que les dirigeants ne profitent pas de leur latitude managériale. En revanche, une entreprise dont la discrétion managériale est faible devrait favoriser des plans de rémunération moins incitatifs (salaire de base) car les décisions du dirigeant et les résultats sont faciles à prédire et à contrôler par les administrateurs⁶⁷.

⁶⁵ Vilmos F. Misangyi (2002) "A test of alternative theories of managerial discretion", University of Florida, p 60-62.

⁶⁶ Richard Murphy, Vince Narkiewicz « Decision Making in the International Market: Is Discretion Theory Applicable? » p1-3

⁶⁷ Dardour Ali (2009), p 37.

3-2-2 Théorie de l'enracinement

D'après la théorie de l'agence, le comportement de dirigeant contient une latitude importante qui apparus dans ses décisions d'investissement pour preuve d'opportunisme, et par ce comportement d'opportuniste, ils réduisent leur effort et s'enrichissent au détriment de leur mandant (Paquerot, 1997). Aussi, pour exposer leur opportunisme, ils doivent atteindre un pouvoir discrétionnaire, qui est lui même synonyme (Pochet, 1998). Selon Charreaux (1996), ce pouvoir discrétionnaire désigne la zone de pouvoir des dirigeants qui échappe au contrôle de l'un ou l'autre des stakeholders⁶⁸. Alors, les dirigeants peuvent comporter un pouvoir qui dépasse bien la relation simple actionnaire-dirigeant à une relation plus générale entre dirigeants et l'ensemble des partenaires de la firme ou stakeholders. Mais ce pouvoir impliquer par le dirigeant ne sera s'exprimer qu'à cause de l'existence des mécanismes disciplinaires jouent de façon imparfaite (Charreaux, 1997). Par exemple au conseil d'administration, qui au lieu d'apparaître comme un mécanisme de contrôle, peut constituer un vecteur d'enracinement ou un outil au service des dirigeants. Donc, La théorie de l'enracinement s'inscrit dans le cadre du système de gouvernement des entreprises qui « recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels ayant pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire »⁶⁹. Cette théorie récente réhabilite le dirigeant en tant qu'acteur à part entière. Ce dernier est, en effet, capable de suivre une stratégie active, lui permettant d'élargir son espace discrétionnaire en neutralisant certaines contraintes, qui pèsent sur sa gestion. Dans ce même sens, selon Alexandre et Paquerot (2000) «...pour accroître leur espace discrétionnaire en utilisant les moyens à leur disposition, c'est à dire leur capital humain⁷⁰ mais également les actifs de l'entreprise, pour neutraliser les systèmes de contrôle et accroître la dépendance de l'ensemble des partenaires de la firme envers les ressources qu'ils contrôlent (capital humain spécifique, asymétrie

⁶⁸ La « Stakeholder Theory » est la théorie selon laquelle les dirigeants de l'entreprise ne devraient pas créer de la valeur seulement pour les actionnaires, mais aussi pour toutes les parties prenantes (stakeholders) de l'entreprise. Les parties prenantes sont tous les acteurs « *qui participent, de près ou de loin, à la vie de l'entreprise : salariés, fournisseurs, consommateurs, pouvoirs publics, etc.* » (Berk, DeMarzo, 2015, p. 1057).

⁶⁹ Gérard charreaux (1996) « Gouvernance de l'entreprise »

⁷⁰ Burt (1992, p. 8) précise qu'un acteur a trois types de capital : du capital financier (réserves en banque, des crédits, etc.), du capital humain (les qualités naturelles d'un individu, son intelligence, son attitude, combinées aux compétences acquises à travers l'éducation et l'expérience) et, enfin, du capital social (les relations avec les autres acteurs). Les deux premiers types de capital sont distincts du capital social dans la mesure où ils représentent des qualités propres des individus. Au contraire, le capital social est détenu par les parties en relations, c'est une qualité créée entre acteurs (Burt, 1992, 1994). Selon Burt, « le capital social est le complément contextuel du capital humain. Il permet de prédire des taux variables de revenus du capital humain en fonction de la position d'une personne dans l'organisation sociale d'un marché » (1994, p. 601).

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

d'information)...»(p.9)⁷¹. Ces auteurs indiquent que le pouvoir discrétionnaire imposé par le dirigeant est pour but de neutraliser le mécanisme de gouvernance interne (le conseil d'administration), ce mécanisme formel de contrôle induit par le marché. Alors, les dirigeants qui détiennent d'une asymétrie d'information peuvent prendre des décisions permettant de renforcer leur position et de l'autre coté d'affaiblir le contrôle de l'actionnaire puisque ne semble pas au profit de ces derniers et des parties prenantes de l'entreprise. Elle repose alors sur le postulat du comportement actif du dirigeant dont l'objectif est «que dans une démarche opportuniste, les dirigeants vont tenter d'annihiler ou d'affaiblir les mécanismes de contrôle mis en place par les actionnaires ou les stakeholders » (Allouche et Amann, 2002 ; p.125)⁷².

Cette littérature précitée montre que le comportement actif du dirigeant à pour but d'échapper au contrôle des stakeholders et introduire des conditions lui permette d'accumuler progressivement d'un pouvoir discrétionnaire. Et finalement, ce comportement lui aide à exercer un contrôle « actif » sur leur rémunération pour satisfaire des intérêts personnels, qu'ils soient liés à la protection de leur position, à des intérêts monétaires, à une volonté de contrôle des ressources, en évoquant leur caractère indispensable et en réduisant leurs possibilités de remplacement.

La logique d'enracinement du dirigeant vise donc à préserver ou élargir la latitude managériale du dirigeant. Il traduit la volonté de l'agent de s'affranchir, au moins partiellement, du contrôle du principal (les actionnaires), afin de pouvoir accumuler d'un niveau élevé de rémunération (Pigé, 1998)⁷³. Alors, cette enracinement n'est qu'un acte faite par le dirigeant qui désigne la volonté de dirigeant de s'affranchir, au moins partiellement, du contrôle des actionnaires, en vue de conserver sa position, d'accroître sa liberté d'action et/ou de maximiser ses rentes ⁷⁴». De cette définition selon Shleifer et Vishny (1989), qui sont considéré comme les pionniers de la théorie de l'enracinement, les dirigeants ont toujours la possibilité d'empêcher les mécanismes de gouvernance de la théorie de l'agence.

⁷¹ ALEXANDRE H & PAQUEROT M (2000) , « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », P 9.

⁷² Gharbi Héla (2007) «Dirigeants : entre enracinement et mécanismes de contrôle interne » XVIème Conférence Internationale de Management Stratégique, p2.

⁷³ GHARBI Héla & Xavier LEPERS (2006), « actionnariat salarié et enracinement des dirigeants : vers une compréhension fondée sur la théorie de pouvoir et de la dépendance »

⁷⁴ El Aouadi A.,(2001), "Les stratégies d'enracinement des dirigeants des entreprises: le cas marocain".

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

L'enracinement d'un dirigeant peut s'apprécier selon deux points de vue, pour le dirigeant lui-même, est considéré comme un souci de garder sa position, d'augmenter sa liberté d'action, et par conséquent d'accroître sa rémunération et ses avantages annexes (G. Charreaux, 1997)⁷⁵. Alors que, pour les actionnaires cet enracinement de dirigeant est perçu, soit comme nuisible (M.C. Jensen, 1993) puisqu'il engendre des coûts plus élevés quand il conduit à des investissements non optimaux (sous-investissement ou surinvestissement), comme il peut être considéré bénéfique quand il conduit à construire un apport de réseaux relationnels nécessaires pour assurer un accroissement de l'entreprise ou tout simplement contribue à sa continuation. Ainsi, selon A. Shleifer et R. Vishny (1989) le processus d'enracinement est multiforme. Un dirigeant peut privilégier le développement d'activités dans lesquelles il excelle ou favorise la rétention d'informations en centralisant personnellement toutes les informations critiques pour la survie de l'entreprise.

Et puisque selon Pigé (1998) un dirigeant enraciné est un processus de constitution de réseaux relationnels (formels ou informels) par lequel il arrive à s'affranchir, au moins partiellement, de la tutelle de son conseil d'administration et de ses actionnaires⁷⁶. Il peut également favoriser un enracinement informel interne en s'appuyant sur les salariés de l'entreprise, notamment par la poursuite d'une forte croissance⁷⁷ qui permette d'assurer des promotions abondantes (Baker et al. 1988) ou, au contraire, privilégier un enracinement de type actionnarial en accroissant son niveau de participation dans l'entreprise, en nouant des alliances avec un ou plusieurs groupes d'actionnaires significatifs ou en cumulant des mandats de dirigeant et d'administrateur (M. Paquerot 1997).

3-2-2 -1 L'activisme managérial et l'enracinement

En effet, il existe plusieurs stratégies qui permettent au dirigeant d'être enraciné dans l'entreprise, mais on peut se limiter à distinguer entre les stratégies suivantes :

- Les investissements d'actifs spécifiques ;
- La manipulation de l'information par les dirigeants ;

⁷⁵ Chareaux G. (1997), *Le gouvernement des entreprises : théories et faits*, janvier, ouvrage collectif, Ed. Economica, janvier, 540 pages.

⁷⁶ Benoît Pigé (1998), « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », p 134.

⁷⁷ W.J. Baumol [1959] estime que les dirigeants recherchent davantage l'accroissement du chiffre d'affaires que la maximisation du résultat. Il explique ceci par le lien existant avec la rémunération du dirigeant. Nous offrons ici une explication complémentaire liée au souci du dirigeant d'accroître son enracinement.

-Les réseaux relationnels ;

3-2-2-1-1 L'enracinement et l'expropriation de la rente

Dans cette première version de l'enracinement, les dirigeants s'enrichissent au détriment des actionnaires ou des stakeholders par la redistribution des rentes à partir d'entrer dans des investissements spécifiques, ou faire manipuler l'information ou par un contrôle des ressources de l'entreprise.

- **Les investissements spécifiques aux dirigeants**

Afin d'éviter leur licenciement et d'accroître leur dépendance des actionnaires et agrandir leur espace discrétionnaire, les dirigeants soumettent la performance à leur présence en augmentant leurs compétences managériales et font que l'entreprise ne peut être performante sans eux, en suivant des politiques d'investissements opportunistes.

La politique d'investissements spécifiques ou idiosyncratiques est un large concept englobant la stratégie de diversification. Il s'agit d'un processus d'investissement où le dirigeant réalise des investissements spécifiques⁷⁸ ou opportunistes pour modifier son environnement et pour transformer ses relations de pouvoir avec les actionnaires ou les partenaires de l'entreprise. Cela fait par son introduction dans des investissements peu reproductible ou peu performante, et il essaiera avec ses efforts intenses de maximiser la valeur de performance de ce projet⁷⁹. Shleifer et Vishny (1989) supposent qu'en réalisant des investissements qui leur sont spécifiques, les dirigeants réduisent le risque d'être remplacés ("s'enracinent"), ils acquièrent des rémunérations plus importantes sous forme de salaires ou d'avantages non intéressants, et en d'autre partie, ils augmentent leur latitude décisionnelle. A titre d'exemple, il peut privilégier des investissements dans des projets dont la rentabilité dépend de l'information spécifique qu'il contrôle et de ses compétences particulières ou dont la performance est moins facilement visible par les autres acteurs. Comme il peut aussi choisir d'investir dans des secteurs significativement différents qui peut aide le dirigeant à s'enraciner, c'est-à-dire être difficilement révoqué. Si la visibilité de l'investissement est plus faible, et cela entraîne une perte d'une partie de la rente organisationnelle, les actionnaires éprouvent davantage de difficulté à évaluer l'intérêt d'un remplacement et la pression du marché des dirigeants est moins forte (les dirigeants concurrents sont moins

⁷⁸ Un investissement est dit spécifique au dirigeant ou idiosyncratique s'il est sujet à une perte de valeur en cas de départ du dirigeant ; la perte de valeur étant supportée par les actionnaires. Il en est ainsi notamment de certains investissements immatériels (marque...) dont l'association avec la personne du dirigeant est très forte.

⁷⁹ Shleifer et Vishny, (1989), «Management Entrenchment: The case of manager-Specific Investments. », Journal of Financial Economics, Vol n°25, p123-139.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTÉRATURE

incités à remplacer le dirigeant actuel). Donc il est ardu de trouver un autre dirigeant qui comprenne l'activité du groupe et le dirigeant maintenant "assuré" s'enracine de plus en plus, agrandi son espace discrétionnaire, accroît sa latitude décisionnelle et augmente son pouvoir. Boot (1992) constate dans son étude que les entreprises ayant des actifs très spécifiques la prise de contrôle par l'actionnaire est faible par rapport aux celles ayant des actifs moyennement spécifiques⁸⁰. Pour Morck, Shleifer et Vishny (1990), il y a trois types d'investissement qui peuvent renforcer l'enracinement des dirigeants :

- l'investissement de croissance dans le cas où l'entreprise a fait une acquisition des nouvelles usines ou entreprises par l'opération de fusion par exemple, qui accroît la complexité de l'organisation et du management, et donc les dirigeants se rendent comme les seuls capables à gérer cette complexité. En d'autres termes, les dirigeants produisent une situation de monopole du savoir faire et des compétences sur les investissements nouvellement acquis et par conséquent le risque d'être remplaçable est ainsi diminué à cause de difficulté de gestion créée dans l'entreprise.

- Les dirigeants s'enracinent aussi par effet de croissance liée par la multiplicité des activités, et la diversification du patrimoine humain et financier.

- Les acquisitions rentables, telles que les rachats d'entreprises performantes améliorent en même temps la performance de l'entreprise qu'ils dirigent ce qui entraîne une augmentation de la valeur de cette entreprise sur le marché financiers (augmentation de sa capitalisation boursière), et entraîne aussi une valorisation élevée de ce dirigeant sur le marché de travail. Le résultat est identique si les dirigeants se délestent des activités les moins rentables (J.Maati1999).

Mais cette politique d'enracinement a deux effets négatifs, elle conduit d'une part, à une politique d'investissement sous-optimale c-à-d la valeur de l'entreprise est inférieure à ce qu'elle serait sans un tel comportement des dirigeants, et d'autre part, à un transfert de richesse des actionnaires au profit des dirigeants⁸¹. Au delà du pouvoir explicatif du modèle de Shleifer et Vishny, par exemple, pour expliquer les prises de contrôle et les cessions d'actifs (Shleifer et Vishny, 1992 Paquerot, 1996) est de poser explicitement l'hypothèse d'un comportement actif du dirigeant qui cherche à profiter des failles des mécanismes

⁸⁰ BOOT A.W.A, (1992), "Why hang on to losers? Divestitures and takeovers", Journal of Finance, vol 47.

⁸¹ BOUDABBOUS SAMI & DORRA ZOUARI « Stratégies d'enracinement des dirigeants et performance des entreprises tunisiennes », p21

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

disciplinaires, de montrer que la stratégie de neutralisation des systèmes de gouvernement peut emprunter de nombreuses voies et de suggérer que certains mécanismes organisationnels (les prises de contrôle, le conseil d'administration) peuvent s'expliquer par d'autres motifs que le motif disciplinaire.

- **La manipulation de l'information par les dirigeants**

Cette méthode aussi est privilégiée par les dirigeants qui cherchent à s'enraciner dans l'entreprise. D'après Stiglitz et Eldin (1992) les dirigeants peuvent empêcher leur contrôle à l'aide d'une asymétrie d'information avec les différents partenaires de la firme avec les équipes dirigeantes concurrentes pour les détourner à postuler à leur poste. Donc, pour eux c'est une façon utilisée pour augmenter leur niveau de rémunération et pour éviter la menace des dirigeants concurrents potentiels qui se trouvent sur le marché managériale de le remplacer. De ce fait, ces dirigeants entrant dans des investissements qui nécessitent l'information spécifique contrôlée par eux ou de leurs compétences particulières, soit disant qu'ils investissent dans des activités caractérisées par une asymétrie d'information plus importante. Donc, l'incertitude aux ces activités s'accroît par les dirigeants concurrents qui sont ainsi moins incitées à remplacer les dirigeants actuels. Paquerot en 1997 confirme cette idée de l'asymétrie, il indique que les dirigeants cherchent à rendre l'information d'appréhension très complexe par l'utilisation de ses différentes stratégies soit par :

- une modification des structures en place selon (Charreaux, 1997a) qui « permet d'inclure dans la gouvernance d'entreprises l'incidence de la structure de propriété. Elle permet aussi de souligner le rôle essentiel que peuvent jouer les associés ou les administrateurs dans la détermination du cadre et les règles de l'organisation. »⁸².

-Ou En adoptant une stratégie de croissance de l'entreprise qui rend l'accès à l'information non seulement plus difficile mais également plus complexe (Paquerot, 1997 ; Rose & Shepard, 1997).

Ces formes de stratégies de manipulation de l'information ont été aussi distinguées par Hirshleifer (1993) en trois catégories ⁸³:

⁸² KOUTOUZI F (2007) « Gouvernance : Quelles pratiques promouvoir pour le développement économique de l'Afrique ? », 4ème Colloque de l'Association Idéal, Initiative pour le Développement Economique en Afrique-Lille.

⁸³ CHARREAUX G (1996), « Pour une véritable théorie de la latitude managériale et de gouvernement des entreprises », p8.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTÉRATURE

- La première vise à améliorer les indicateurs de performance à court terme, de façon à créer un biais de visibilité.
- La deuxième adoptée pour avancer les nouvelles favorables et de retarder celles défavorables.
- En fin, la troisième se fait par la duplication des décisions des dirigeants les plus réputés, soit à éviter d'être assimilé aux dirigeants les moins compétents.

La stratégie de manipulation de l'information présentée comme vecteur privilégié de l'enracinement est principalement fondée sur le choix des activités et des investissements, et il a un autre objectif que l'enracinement souligne Hirshleifer [1993] que cette technique identifiée et présentée ultérieurement, dans le cadre d'une stratégie de carrière externe, peut cependant également s'appliquer dans le cadre d'une stratégie d'enracinement.

- **Le contrôle des ressources**

La stratégie active d'enracinement des dirigeants vue comme moyen d'élargir l'espace discrétionnaire des dirigeants en échappant à la discipline des actionnaires, peut également passer par le contrôle des ressources, notamment des ressources financières. Selon Pfeffer (1981) les dirigeants qui apportent plus de ressources ont plus de pouvoir par les décisions prises pour fonctionner leur entreprise et qui ne sont pas facilement remplaçables. Alors, les dirigeants qui cherchent à s'enraciner ont d'une part, intérêt à ne pas dépendre des apporteurs de ressources externes et d'autre part, à représenter eux-mêmes un facteur de production difficilement substituable. Dans le domaine financier, l'autofinancement, voire le recours à une augmentation de capital auprès de nouveaux actionnaires, permettent d'échapper à la discipline exercée par les créanciers et les actionnaires actuels. Plus le dirigeant peut accroître la masse de capitaux dont il dispose librement, plus sa latitude discrétionnaire est importante et plus il est à même de s'enraciner et d'extraire des rentes à son profit⁸⁴.

3-2-2-1-2 L'enracinement et la création de la rente

La vision opportuniste du dirigeant cherchant à s'approprier des rentes aux dépens des autres *stakeholders*, qui est au centre des théories contractuelles des organisations, cette vision était écartée par Castanias et Helfat (1992), selon ces auteurs la création des rentes par les dirigeants permet de les privilégier, cela vient à l'inverse de l'analyse traditionnelle du dirigeant- actionnaires car le contrôle de ces dirigeants ne doit pas être pour les discipliner

⁸⁴ CHARREAUX G (1996), op cit, p9.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

parce qu'ils sont non performants, en contraire, il permet aux dirigeants (et aux actionnaires) des autres firmes d'exproprier les dirigeants performants, cette interprétation ayant déjà été proposée par Shleifer et Vishny (1988). Partant d'une analyse de la création de rentes (donc de la valeur) par l'entreprise, ces deux auteurs portent principalement leur attention sur les rentes managériales, créées grâce aux capacités managériales supérieures des dirigeants. Une partie de ces rentes, liées au capital humain (compétences) spécifique à la firme et qui n'ont de valeur que relativement à la direction de cette dernière, peuvent faire l'objet d'une expropriation. Autrement dit, dans cette perspective, le problème n'est plus de préserver la richesse des actionnaires, lesquels sont censés être rémunérés au niveau de rentabilité d'équilibre, mais de protéger le capital managérial des dirigeants. Les rentes qui reviennent aux dirigeants, servent à rémunérer leurs capacités à entreprendre des projets rentables.

Donc, Castanias et Helfat précisent que la présence des dirigeants au sein du conseil d'administration est un moyen de protéger ce capital humain spécifique. De même, les mesures anti-prises de contrôle hostiles (les investissements spécifiques) ne sont plus vues comme des vecteurs d'enracinement, mais comme des moyens permettent de garder le capital managérial spécifique et d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, afin que les investissements rentables puissent être entrepris. Ces conclusions s'opposent à celles issues de la vision de théorie d'agence traditionnelle des systèmes de contrôle, qui centré sur les conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires et, focalisée sur les transferts de rentes et les possibilités d'expropriation. Le modèle de la rente managériale met en avant les capacités des dirigeants à créer des rentes par la qualité de leurs décisions stratégiques et opérationnelles⁸⁵ (Charreaux, 1996). De même vision, Paquerot (1997), suppose que « l'enracinement des dirigeants peut être bénéfique s'il leur permet de se soustraire aux contraintes à court terme que peuvent exercer le marché des prises de contrôle ou les actionnaires. Autrement dit, l'enracinement donnerait aux dirigeants la sérénité suffisante pour maximiser la richesse des actionnaires en leur permettant de procéder à des investissements à long terme »⁸⁶.

⁸⁵ CHARREAUX G (1996), op cit, p9.

⁸⁶ PAQUEROT M. (1997), « Stratégies d'enracinement des dirigeants performance de la firme et structure de contrôle », in Charreaux G. (ed), Le gouvernement des entreprises, Economica, Paris. P121.

3-2-2-2 L'activisme managérial et la stratégie de carrière externe

Les analyses précédentes privilégient l'explication interne (par rapport à la firme) de la latitude discrétionnaire. Le dirigeant s'enracine, soit parce qu'il cherche à s'approprier des rentes, soit parce qu'un tel comportement est optimal du point de vue de la maximisation de la valeur de la firme. Mais dans cette perspective. Le dirigeant ne cherche pas à être s'enraciner mais il cherche à réaliser un autre objectif et ce qui idéal pour lui, et qui serait donc d'établir des relations informelles basées sur leur capital-réputation (Charreaux, 1997b) ou sur une relation de confiance (Breton et Wintrobe.1982). Autrement dit, le comportement du dirigeant consiste à investir en capital humain et à manipuler l'information de façon à pouvoir quitter l'entreprise et à se valoriser au mieux sur le marché managérial ; il privilégie une stratégie de carrière externe.

La démarche suivie par Hirshleifer s'inscrit dans cette perspective. Il retient comme objectif du dirigeant le souci d'accroître et de maintenir sa réputation de compétence managériale, par sa politique d'investissement. À travers la réputation, le dirigeant cherche à accroître son pouvoir de négociation de façon à obtenir une meilleure rémunération ; cette réputation lui permet également d'accroître sa valeur sur le marché du travail et éventuellement de quitter plus facilement l'entreprise. L'objectif de maximisation du capital de réputation peut être atteint comme le montre Hirshleifer (1993) en manipulant l'information portant sur les investissements⁸⁷. Ces stratégies d'enracinement ont alors pour objectif de neutraliser en premier lieu le contrôle interne et en second lieu le contrôle externe (tentatives de prises de contrôle hostiles). Les modèles de recherche ont emprunté deux voies pour expliquer l'activisme managérial. En premier lieu, une voie interne à la firme, basée sur la latitude discrétionnaire du dirigeant, qui propose deux explications contradictoires : le dirigeant cherche à s'enraciner pour exproprier de la rente (comportement inefficace) et l'enracinement est un comportement optimal permettant au dirigeant de créer de la rente (comportement efficace). En second lieu, la voie externe à la firme est centrée sur la stratégie de carrière externe du dirigeant.

⁸⁷ CHARREAUX G (1996), op cit, p12.

3-3 La perspective psychologique et symbolique

Selon la perspective du pouvoir managérial, la rémunération du dirigeant serait plus élevée et sa sensibilité à la performance serait plus faible dans les entreprises où le dirigeant a plus de pouvoir par rapport aux actionnaires. En l'absence de lien entre la performance de l'entreprise et la rémunération du dirigeant, d'autres théories, inscrites dans une perspective psychologique et symbolique, s'intéressent aux attributs du dirigeant ou à la valorisation de ceux-ci dans une perspective de comparaison sociale. Dès lors, la théorie de capital humain (Gerhart et Milkovich, 1990 ; Leonard, 1990 ; Rosen, 1985), ainsi que la théorie de l'échelon supérieur (Hambrick et Mason, 1984) ont souligné l'importance des caractéristiques du dirigeant pour expliquer son montant de rémunération. Par son talent, son expérience, sa formation, sa diversité ou encore certaines de ses compétences, le dirigeant apparaît comme une ressource indispensable pour l'entreprise. Il est donc rémunéré pour sa valeur intrinsèque.

Cette valeur personnelle peut toutefois être aussi évaluée par comparaison avec celles des pairs du dirigeant au sein de son environnement (théorie de la comparaison sociale) (O'Reilly et al., 1988) , cette valeur personnelle peut également être estimée par rapport à une comparaison du montant de rémunération du dirigeant avec les montants de rémunération des autres membres de son entreprise selon les fondements de la théorie du tournoi (écarts de rémunération entre les différents niveaux hiérarchiques) (Lazear et Rosen, 1981). La rémunération serait le symbole d'un leadership suprême dans son entreprise (Trépo et Roussel, 1999).

Toutefois, la perspective politique n'est pas proposée pour remplacer la théorie de l'agence, mais pour montrer que les pratiques de rémunération ne peuvent être expliquées par les seuls contrats optimaux. En plus de ces approches, la rémunération des dirigeants peut être expliquée par l'approche symbolique.

3-3-1 Théorie du tournoi⁸⁸

la théorie du tournoi (Lazear et Rosen , 1981 ; Rosen, 1982, 1986) est une théorie économique néoclassique, elle a été invoquée pour expliquer les grandes différences entre le niveau de la rémunération de PDG, la rémunération des dirigeants de niveau inférieur, ainsi que les écarts de la rémunération qui existe entre les étrangers et le PDG des Etats-Unis.

⁸⁸JING Chen (2009) « Executive compensation, managerial ownership and board characteristics in Chinese listed companies », Cardiff University P66.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

Lambert et al. (1993) soulignent que dans une grande partie de la recherche économique les incitations organisationnelles utilisent des modèles formels d'agent principal. La recherche de l'agence est principalement théorique et a largement abordé la conception de la rémunération optimale dans des environnements hautement stylisés. Une telle recherche, bien que conceptuellement importante, a produit peu de données empiriquement vérifiables sur la façon dont les entreprises gèrent leur promotion politiques ou sélectionnent la structure de Rémunération des dirigeants. O'Reilly et al. (1988) soutiennent que même si la plupart des recherches sur la rémunération des cadres ont utilisé cette théorie économique de l'agence, il y a des raisons de penser que des facteurs non économiques important dans la détermination des salaires des dirigeants. Dans les études empiriques sur rémunération des dirigeants, O'Reilly et al. (1988) soutiennent que presque tous les empiriques des enquêtes sur la rémunération des PDG ont montré que les salaires et les primes peuvent être expliquées en les rapportant à des facteurs tels que la taille de l'entreprise, la rentabilité croissance. La rémunération des dirigeants est considérée comme justifiée si elle est liée à ces caractéristiques. Malheureusement, ces relations ne sont généralement ni fortes ni cohérent entre les industries ou le temps.

En général, la théorie du tournoi implique une structure de rémunération pour la hiérarchie de la main-d'œuvre au sein de l'entreprise. Contrairement au modèle de contrat optimal qui consiste que les employés sont rémunérés proportionnellement à leur performance absolus quelque soit ses niveaux dans l'entreprise, le modèle du tournoi décrit un système de rémunération dans lequel :

1-Au niveau de chaque emploi, la rémunération est fixée à l'avance, il n'est pas conçu pour tenir compte des performances de l'entreprise.

2-Il ya une marge positive entre chaque niveau d'emploi c.à.d. que les employés sont promus sur l'échelle d'emploi (la rémunération augmente avec l'augmentation des niveaux des employés sur cet échelle d'emploi). Et la décision de promouvoir est fondée sur la performance relative de l'entreprise.

Dans le modèle du tournoi, avoir une promotion par les dirigeants de chance n'est pas aléatoire c.à.d. que la rémunération aléatoire comme une loterie dans laquelle les acteurs peuvent influencer leur chance de gagner. Plus la hausse de la rémunération est importante et plus les individus sont motivés à entreprendre des actions pour obtenir cette augmentation de

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

rémunération. Ainsi, plus les écarts de rémunération entre les niveaux hiérarchiques sont grands, plus les individus s'efforcent d'améliorer leur rendement pour obtenir une promotion. Par conséquent, pour inciter les individus à fournir des efforts, il faut offrir des rémunérations croissantes jusqu'au sommet de la hiérarchie, de façon à compenser le risque toujours plus important de ne pas être promu. La rémunération des cadres supérieurs dépend à la fois du rendement actuel et du rendement passé des intéressés ; c'est ce qui encourage les cadres intermédiaires à engager plus d'efforts pour obtenir une promotion. D'après Roussel et Trepo (1999), dans un contexte de tournoi, les dirigeants seraient motivés à la fois par le niveau de rémunération des échelons supérieurs et par la valeur symbolique qui est attachée au différentiel de rémunération, c'est-à-dire celle de leader suprême⁸⁹.

De ce point de vue, le dirigeant est rémunéré non seulement sur la base de sa contribution aux résultats de l'entreprise, mais également en fonction de sa position dans l'échelle hiérarchique. Selon Simon (1957), le niveau de rémunération des dirigeants croît principalement avec l'augmentation du nombre de niveaux hiérarchiques dans la firme. Cela résulte du souci de différencier les rémunérations selon la position de chacun dans l'échelle hiérarchique. Les grandes entreprises ont tendance à avoir plus de niveaux hiérarchiques et un plus grand éventail de contrôle à chaque niveau que les entreprises de taille modeste. Par conséquent, la rémunération des dirigeants et la taille de l'entreprise devraient être corrélées. D'ailleurs, l'association positive entre la taille de l'entreprise et la rémunération est le résultat le plus consistant dans la littérature empirique sur la rémunération des dirigeants.

En revanche, pour qu'un dirigeant de chance être promu, il devrait dépendre de la manière dont il exerce par rapport à ces pairs. Comme l'analyse de théorie de l'agence, la théorie du tournoi cherche à concevoir les ententes de rémunération qui maximisent la valeur actionnariale. Elle se base sur l'effort individuel lié à la productivité absolue dans le contexte de salaire, mais à cause de l'interdépendance entre les efforts des membres de l'équipe conjointe dans la production, il est difficile d'isoler les contributions de tout un individu à une mesure de la performance. En conséquence, il peut être difficile ou coûteux de mesurer un niveau d'effort de l'employé.

Le modèle de tournoi comporte plusieurs limites (Anabtawi, 2006). Un individu qui ne soit pas avoir des bonnes chances de gagner peut ne pas être motivé car la probabilité de gagner un certain niveau dans l'entreprise dépend de la quantité d'effort exercés et chercher

⁸⁹Ibid (2009), P68.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

un employeur qui lui offrira une rémunération plus conforme à sa contribution. Elle motive les dirigeants avec rémunération inférieure pour atteindre des niveaux de rémunération plus élevés, mais comment peut-elle motiver le chef de la direction qui est au sommet de la hiérarchie salariale de l'entreprise et ne peut pas donc être promu. Donc cette théorie laisse un vide dans la mesure où elle ne traite pas complètement comment motiver le chef de la direction⁹⁰.

3-3-2 Théorie de la comparaison sociale

Si nous revenons à la théorie de l'agence qui considère que la rémunération peut être envisagée comme un mécanisme qui permet d'aligner les intérêts divergents des principaux (les actionnaires) et ceux des agents (les dirigeants), son rôle consiste de corriger le manque de résultats obtenus par le dirigeant que ce dernier cherche à gonfler ses intérêts indépendamment de ceux de l'actionnaire (Le Joly et Moingeon, 2003). Cette théorie avait connu plusieurs limites à cause de cette idée qui considère que le dirigeant peut obéir les actionnaires s'il aura un système d'incitation compatible avec ses besoins. Parmi les critiques proposés d'Alexandre et Paquerot (2000) qui soulignent par exemple que la théorie de l'agence ne prend pas assez en compte les possibilités de collusion entre contrôleurs⁹¹ et dirigeants et que ces derniers ont des fois un rôle actif par rapport aux leurs contrôleurs. En outre, ces fondements souffrent à ce jour de vérifications robustes. Ce rôle actif des dirigeants a été bien développé dans la théorie d'enracinement. Selon cette théorie, le dirigeant s'intéresse à être enraciné pour réaliser deux objectifs contraires :

- En cherchant à se constituer des réseaux relationnels, par l'accroissement de son capital social⁹² et cela revient en profit pour l'entreprise car il peut obtenir des commandes facilement grâce à son réseau relationnel et par la suite entraîne une augmentation de la performance, soit aussi par ses relations sociales, il fournit un bon climat de travail ce qui engendre une plus grande productivité du personnel (le dirigeant jouit d'une forte légitimité interne et a une connaissance approfondie de son entreprise et de son système organisationnel), soit encore une meilleure coordination tant interne qu'externe.

⁹⁰ ANABTAWI Imen (2006) "explaining pay without performance: the tournament alternative" Research Paper No. 08-03. Law & Economics Research Paper Series

⁹¹ Vighiano, M. & Barré, G. (2010). L'effet de la structure du réseau du dirigeant sur sa rémunération: Le cas français. *Revue française de gestion*, 202,(3), 97-109. <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2010-3-page-97.htm>.P2.

⁹² Nous définissons le capital social comme les ressources disponibles par le biais de réseaux sociaux qu'un individu peut utiliser pour renforcer sa position [J.S. Coleman 1988].

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

• Au fur et à mesure de son enracinement, le dirigeant s'affranchissant des mécanismes de contrôle interne, son incitation à accroître la performance de son entreprise (qui est ici prise au sens de maximisation de la valeur de marché de l'entreprise) va chuter au bénéfice d'autres objectifs tels que ceux d'accroître démesurément ses satisfactions personnelles (rémunération, avantages particuliers). Il est vraisemblable que cette tentation sera d'autant plus forte que le dirigeant est proche de la fin de son mandat et que, par conséquent, son horizon de décision ne coïncide plus avec celui de ses actionnaires⁹³. On peut ainsi s'attendre à observer une réduction de son niveau d'enracinement à partir d'un certain seuil, le dirigeant ne déployant plus d'efforts pour accroître ses réseaux relationnels mais vivant davantage sur ses⁹⁴ acquis⁹⁵.

Ces approches qui ont venu pour compléter la théorie de base ou à l'encontre de cette théorie (par exemple, O'Reilly et al., 1988 ; Finkelstein et Hambrick, 1989 ; Conyon et Peck, 1998) proposent d'admettre des autres déterminants pour le processus de la rémunération des dirigeants s'appuie sur les délibérations d'un petit groupe de personnes (le conseil d'administration, le comité des rémunérations et ses conseillers externes). Ces délibérations sont soumises aux processus de la psychologie sociale⁹⁶ dont les deux principaux fondamentaux sont la réciprocité et l'influence sociale (O'Reilly et al. 1988). La réciprocité est une norme qui joue un rôle important dans le développement de relations d'échange social et économique en perpétuant le respect des obligations et en renforçant le sentiment d'obligations réciproques⁹⁷.

Des relations de « réciprocité » peuvent exister entre les membres des conseils d'administration à cause d'une collusion entre ces memebre ce qui va introduit certains relations entre eux (Alexandre et Paquerot, 2000), des fis le membre administareur n'était qu'un dirigeant de l'autre entreprise au sein de laquelle il est jugé par ce même réseau d'administrateurs. Comme le rappelle Pichard-Stanford, la multiplication des mandats « encouragerait des stratégies collusoires entre administrateurs et dirigeants dans le souci

⁹³ GUERMAZI Aida(2006) « Enracinement des dirigeants : Cas de la Tunisie » Association Francophone de Comptabilité, Tunis, p8-9.

⁹⁴ PIGÉ Benoît (1998) « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », Finance Contrôle Stratégie – Volume 1, N° 3, septembre 1998, p. 131 – 158, P 135-136.

⁹⁵ On aurait ainsi un processus de « désenracinement ».

⁹⁶ La psychologie sociale peut être définie comme l'étude scientifique de la façon dont les pensées, les sentiments et les actions des individus sont influencés par la présence, réelle ou imaginaire, d'autres personnes. Les individus sont influencés soit par des tentatives directes de persuasion, soit de façon plus indirecte par la présence d'autres personnes ou la transmission de valeurs culturelles.

⁹⁷ Dardour Ali (2009) op cit.

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

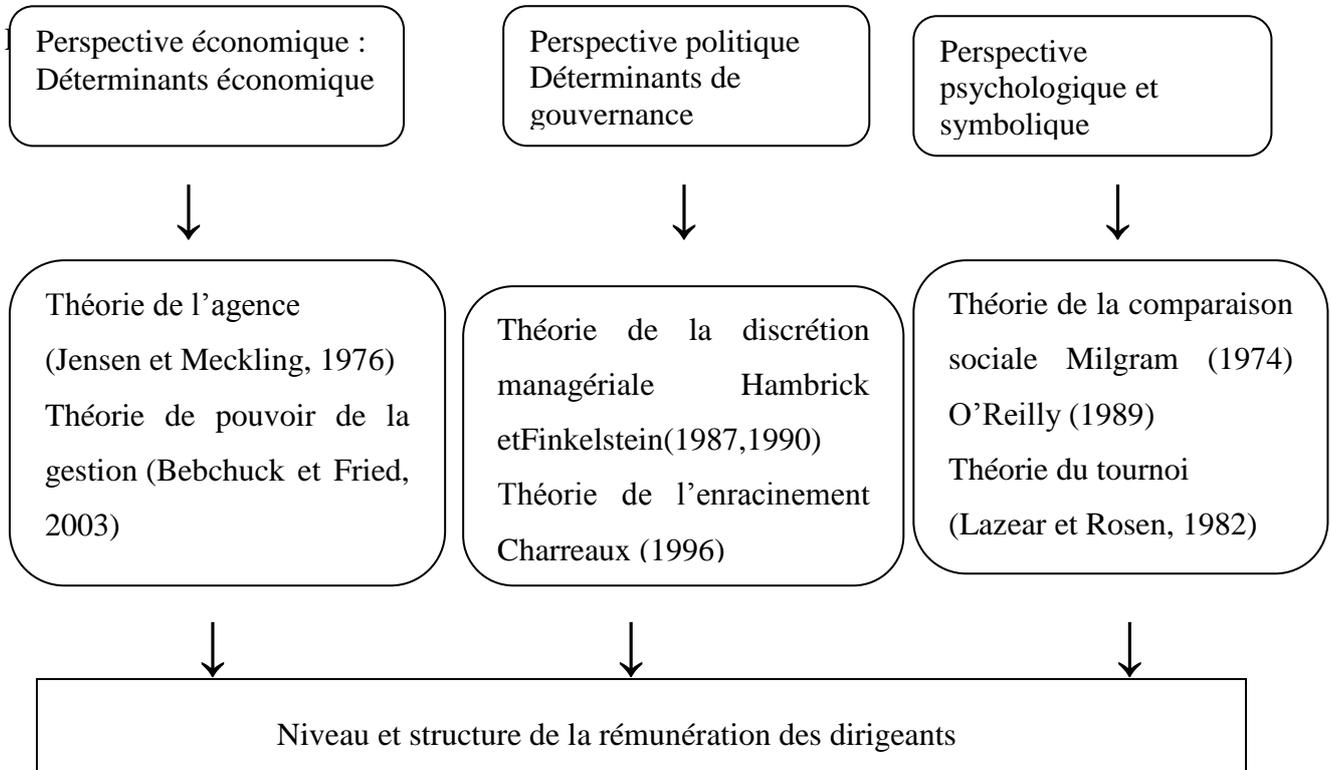
mutuel de préserver les avantages acquis » (2000, p. 144). Mizruchi remarque également que « les dirigeants d'entreprise qui siègent comme administrateurs externes dans le conseil d'administration d'autres firmes sont des employés à plein temps de leur propre firme. Le degré d'engagement et d'expertise nécessaire pour contrôler le dirigeant d'une autre firme peut être prohibitif. De plus, le fait d'avoir été recruté par quelqu'un qui peut être un ami, ne peut guère inciter à poser des questions difficiles ou à provoquer des confrontations » (2003, p. 18)⁹⁸. La réciprocité de dirigeant peut être du rôle positif qui permet de renforcer les liens sociaux et par conséquent le conseil d'administration peut agir comme un expert et un conseiller au service du directeur général, comme elle peut engendrer un rôle négatif qui se manifeste lorsque la réciprocité favorise la couverture des mauvaises performances (Porac, Wade et Pollock, 1999 ; Wade, Porac et Pollock, 1997) et la faible transparence sur l'activité de l'entreprise (Abrahamson et Park, 1994).

On peut dire donc qu'il existe une influence sociale entre le dirigeant et les administrateurs de conseil ou entre les administrateurs eux-mêmes si le dirigeant était considéré parmi-eux, cette influence sociale a été définie par Milgram (1974, p. 175) comme suit : « *l'influence sociale a lieu quand un groupe signale de manière tacite ou explicite quelles attitudes et actions sont appropriées et acceptables ou ne le sont pas* ». Dans un conseil d'administration, les administrateurs observent les autres pour déterminer quelles attitudes et actions appropriées sont à adopter (Festinger, 1954), ce qui facilite le processus de comparaison sociale. La proximité démographique est un facteur de l'intensité du phénomène d'influence sociale. Elle est souvent appréhendée par la proximité des âges, des parcours de formation et de l'origine sociale et géographique des dirigeants, environnement. Par exemple, deux dirigeants diplômés pourraient attendre des salaires similaires de leurs entreprises respectives (Bauer et Bertin-Mourot, 1987 ; Chaabeni, 2003 ; Main et al., 1995 ; Tsui et O'Reilly, 1989 ; Westphal et Zajac, 1995). Enfin, cette valeur personnelle peut également être estimée par rapport à une comparaison du montant de rémunération du dirigeant avec les montants de rémunération des autres membres de son entreprise.

⁹⁸ Marie-Hélène V., et Germain B.,(2010), « L'effet de la structure du réseau du dirigeant sur sa rémunération : Le cas français », Revue française de gestion (N° 202), p. 97-109, P8, sur <https://www.cairn.info>

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

Le graphique présente les trois principales perspectives développées par les études empiriques sur la rémunération des dirigeants :



Graphique 2 : Perspectives explicatives de la rémunération des dirigeants

Source : (Auteur)

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

Conclusion

La politique de rémunération est très complexe. Plusieurs approches théoriques sont déployées pour tenter de comprendre la complexité de cette politique de rémunération des dirigeants d'entreprise. Ces approches sont complémentaires et se regroupent en trois volets principaux : économique, politique et symbolique. Jusqu'à ce jour, seule la perspective économique a fait l'objet d'un nombre important d'études, en particulier sur la base de la théorie de l'agence qui définit la rémunération comme un moyen de contrôle permettant la convergence des intérêts des divers partenaires de l'entreprise. La théorie d'agence s'est orientée à étudier la rémunération dans des domaines autres qu'économiques tels que politiques institutionnels et de ressources humaines. La théorie de la discrétion managériale s'intéresse à la relation entre la latitude dont dispose le dirigeant et le niveau de la rémunération et de la performance (Finkelstein et Hambrick, 1990 ; Hambrick et Finkelstein, 1987 ; Murphy, 1999 ; Wright et Kroll, 2002). La perspective politique s'intéresse aux mesures conventionnelles de bonne gouvernance d'entreprise qui ont pour but d'équilibrer les organes de pouvoir dans l'entreprise et en particulier de limiter le pouvoir du dirigeant. Enfin, la perspective psychologique s'intéresse à travers les processus de psychologie sociale à mesurer le phénomène de comparaison sociale et son impact sur les décisions en matière de rémunération.

La littérature qui développe ces théories a lié la rémunération des dirigeants à un grand nombre de déterminants. Premièrement, des déterminants économiques comme la taille de l'entreprise, la performance de l'entreprise, le secteur d'activité, le risque pour l'entreprise, etc. Deuxièmement, des déterminants liés à la composition du conseil et à la structure du capital. Enfin, les déterminants psychologiques se fondent sur la relation de réciprocité entre les membres de ce conseil. Les résultats obtenus restent le plus souvent ambigus et contradictoires. Les liens supposés entre la rémunération des dirigeants et la performance ne sont pas systématiquement confirmés (Charreaux et Desbrières, 1997). Le tableau met en évidence les recherches effectuées selon la nature des principaux déterminants de la rémunération des dirigeants (CEO).

Ce chapitre a montré aussi les différentes formes de la rémunération que peuvent les actionnaires payés aux dirigeants, et a montré aussi qu'il existe des formes de rémunération payées à long terme et d'autres payées à court terme. Toutes ces composantes de rémunération soit à court ou à long terme ont été reliées à certaines mesures de performance, pour

CHAPITRE I : REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE

mieux comprendre la nature de cette relation nous proposons dans ce qui suit une analyse adéquate sur ces relations.

Tableau 3 : Synthèse des principales recherches sur la rémunération du CEO

Approches	Principales recherches
Théorie de l'agence	Bebchuk et Fried (2003), Wright et Kroll (2002), Bertrand et Mullainathan (2001), Tosi, Katz et Gomez-Mejia (1997), Jensen et Murphy (1990), Tosi et Gomez-Mejia (1989), Fama (1983), Jensen et Meckling (1976).
Performance de la firme (Approche économique)	Albouy (2004), Tosi et Gomez-Mejia (1994), Gomez-Mejia (1992), Abowd (1990), Antle et Smith (1986), Gomez-Mejia, Tosi, Hinkon (1987), Murphy (1985), Prasad (1974). Roberts (1956).
Théorie du tournoi (Approche symbolique)	Rajagopalan et Finkelstein (1992), O'Reilly, Main et Crystal (1988), Lazear et Rosen (1982), Simon (1957), Roussel et Trepo (1999).
Intensité du contrôle du conseil d'administration (Approche politique)	Bebchuck et Fried (2003), Bebchuck, Fried et Walker (2002), Hallock (2002), Anderson et Bizjak (2001), Daily, Johnson, Ellstrand et Dalton (1998), Westphal (1997), Lorsch (1995), Brickley et al. (1994), Westphal et Zajac (1995), Boyd (1993), Hermalin et Weisbach (1988), Pfeffer (1972).
Latitude managerial (Approche stratégique)	Finkelstein et Boyd (1998), Hambrick et Abrahamson (1995), Finkelstein et Hambrick (1990), Hambrick et Finkelstein (1987), Salanick et Pfeffer (1977).
Réseaux sociaux (Approche sociologique)	Fich et White (2003), Geletkanycz, Boyd et Finkelstein (2001), Core, Holthausen et Larker (1999), Alcouffe et Alcouffe (1998), Daily, Johnson, Ellstrand et Dalton (1998), Hallok (1997), Westphal et Zajac (1995), O'Reilly, Main et Crystal (1988), Zajac (1988).
Partage du risque	Aggarwal et Samwick (2003), Miller, Wiseman et Gomez-Mejia (2002), Beatty et Zajac (1994), Gaver et Gaver (1995), Kerr et Bettis (1987).

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Introduction

La gouvernance est souvent évoquée lorsqu'il y a un problème de performance au sein d'une entreprise, dans la société ou au niveau de l'Etat. On évoque alors « les problèmes de gouvernance », souvent sans réellement comprendre de quoi il s'agit. De même, il est constaté dans tous les recherches existantes jusqu'à maintenant une absence d'une définition commune pour la gouvernance vu le grand nombre d'études et les avis, souvent divergents, concernant ce domaine. On se retrouve face à un nombre infini de définitions, plus ou moins compréhensibles, sans vraiment saisir ce qu'est réellement la gouvernance. Il est même assez courant de ne pas trouver de définition du concept dans certains travaux traitant le sujet ? et aussi dans notre code de bonne gouvernance nous n'avons trouvé aucune définition à ce terme de gouvernance. Pour cela nous avons privilégié de cité les définitions les plus célèbres de la gouvernance.

La difficulté de s'entendre sur une seule définition de la gouvernance est due à sa polyvalence dans tous les domaines. Nous entendons principalement parler de « gouvernance d'entreprise », de « gouvernance publique », de « gouvernance mondiale » ou encore de « e-gouvernance », ce qui n'est pas de nature à faciliter l'établissement d'une définition unique.

Aussi, une abondante littérature et plusieurs travaux ont cherché à tester l'impact des mécanismes de gouvernance issus de la vision actionnariale tel que l'indépendance des administrateurs dans le conseil d'administrations et ses comités (le pourcentage des administrateurs indépendants), la taille du conseil d'administration, la structure de propriété, sur la performance des entreprises qui est assimilé à la valeur actionnariale (rentabilité financière, la valeur ajoutée économique (EVA), et des travaux sur la rémunération des dirigeants...etc⁹⁹.

Ce chapitre est ainsi consacré à l'influence des mécanismes de gouvernance sur la rémunération des dirigeants. Nous allons commencer par la définition de notre cadre conceptuel de la gouvernance. Ensuite nous voulons revoir les principaux courants de la théorie de la gouvernance. Et enfin, étudier l'impact de ses mécanismes sur notre sujet la rémunération des dirigeants.

⁹⁹ voir par exemple, Bhagat Sanjai and Bolton Brian (2009) "Corporate Governance and Firm Performance: Recent Evidence"

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

SECTION1 : Le système de la gouvernance d'entreprise

1-1 Définition de la gouvernance

La « gouvernance » est une ancienne notion apparue chez les économistes américains, il y a plus d'un demi-siècle. Ronald Coase a, en effet, publié en 1937, un article devenu très célèbre « the nature of the firm » dans lequel il expliquait que l'entreprise émerge car ses modes de coordination interne permettent de réduire les coûts de transaction que génère le marché. Pour tenter de définir le concept de gouvernance, nous sommes basés, dans un premier temps, sur les définitions qu'utilisent certaines institutions internationales, ensuite nous avons fait référence à certains ouvrages, notamment les dictionnaires disciplinaires, avant de passer aux différentes définitions de terme gouvernance de l'entreprise par différents chercheurs de domaine. Nous citons en premiers temps les définitions de terme gouvernance par les instituts internationales :

La Banque mondiale offre une définition large de ce concept : « Nous définissons la gouvernance comme étant l'ensemble des traditions et institutions par lesquelles le pouvoir s'exerce dans un pays avec pour objectif le bien de tous »¹⁰⁰. Cette définition est intéressante en ce sens qu'elle lie l'exercice du pouvoir à la recherche du bien commun. Aussi, elle avait publié un rapport d'où nous obtenons une autre définition : « on entend par gouvernance le processus d'interaction par lequel les acteurs étatiques et non-étatiques conçoivent et appliquent les politiques publiques dans le cadre d'un ensemble donné de règles formelles et informelles qui façonnent le pouvoir, mais sont en même temps façonnées par celui-ci ». Cette définition générale de la gouvernance retenue de ce rapport est conforme à la définition précédente, le pouvoir, pour elle, représente l'aptitude de groupes (présentent l'Etat) et d'individus d'agir dans leur intérêt à l'aide d'un ensemble d'institutions pour arriver à exercer leur pouvoir sur les autres¹⁰¹.

La Commission européenne, quant à elle offre une définition adaptée au contexte de développement européen, pour cette institution : «La notion de "gouvernance" désigne les règles, les processus et les comportements qui influent sur l'exercice des pouvoirs au niveau

¹⁰⁰ Banque Mondiale. « La gouvernance collaborative », Site de la Banque mondiale, [En ligne], <http://www.worldbank.org/wbi/governance/fra/about-f.html> approach (Page consultée le 22 juillet 2008)

¹⁰¹ Banque mondiale (2017) « la gouvernance et la loi », Rapport sur le développement dans le monde.,P,3.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

européen, particulièrement du point de vue de l'ouverture, de la participation, de la responsabilité, de l'efficacité et de la cohérence¹⁰² ». Donc, la gouvernance doit être exercée sous forme d'application des règles, de processus et de comportements, pour montrer la façon dont les choses pourraient et devraient se faire.

Programme des Nations Unies pour le Développement (PNUD) offrent aussi une définition de la gouvernance :

“governance as the exercise of political, economic and administrative authority in the management of a country's affairs at all levels. Governance comprises the complex mechanisms, processes and institutions through which citizens and groups articulate their interests, mediate their differences and exercise their legal rights and obligations. Good governance has many attributes. It is participatory, transparent and accountable. It is effective in making the best use of resources and is equitable. And it promotes the rule of law »¹⁰³.

Ici, la gouvernance comme l'exercice de politique, d'économie et de l'autorité administrative pour gérer les affaires du pays à tous les niveaux. Elle comprend les mécanismes complexes, processus et institutions par lesquels les citoyens et les groupes articulent leur intérêts, mesurer leurs différences et exercer leurs droits et leurs obligations légaux. La bonne gouvernance comporte de nombreux attributs. C'est participatif, transparent et responsable. Il est efficace pour faire le meilleur usage de ressources et équitable. Et cela favorise la règle de droit. Cette définition de l'ONU est compatible avec celle de la commission européenne que la gouvernance réfère aux procédures et institutions pour que le pouvoir puisse être exercé sur le citoyen par l'application des règles qui montrent le droit de citoyen et ses obligations.

Pour l'IFC (Société Financière Internationale) « Une bonne gouvernance d'entreprise rend les entreprises plus robustes, plus efficaces et plus responsables. Par la mise en place de bonnes structures et de bonnes pratiques de gouvernance, les entreprises réduisent leurs

102 UNION EUROPÉENNE (2001) « Gouvernance européenne : un livre blanc », Commission des communautés Européen. Bruxelles, le 25.7.2001.P,8.

103 UNITED NATIONS. « Governance for sustainable human development », United Nations Development Program, A UNDP policy document199.,P5.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

risques, se protègent d'une mauvaise gestion et sont en mesure d'attirer de nouveaux investissements et capitaux pour financer leur croissance »¹⁰⁴.

Enfin, ces définitions sont conformément avec notre code de gouvernance algérien (2009), la « bonne gouvernance » inclut souvent les critères suivants : présence d'un État de droit, et vise à améliorer le respect des principes : équité, responsabilité, imputabilité, efficacité, transparence, participation.

La définition de gouvernance montrée dans différentes ouvrages et même des dictionnaires des sciences économiques et politiques porte une image un peu différente de celle des institutions précédemment citées. Commenant par le rapport publié en 2002 par le conseil d'analyse économique français : « Selon Pascal Lamy, le futur directeur générale de l'OMC la gouvernance est : " l'ensemble des transactions par lesquelles des règles collectives sont élaborées, décidées, légitimées, mises en œuvre et contrôlées »¹⁰⁵. Selon cette définition, la gouvernance est un processus actif qui se concrétise par des actions orientant des décisions et les contrôle.

Hermet (1998) dans son ouvrage de référence pour la science politique : « la gouvernance désigne l'ensemble des procédures institutionnelles, des rapports de pouvoir et des modes de gestion publics ou privés formels aussi bien qu'informels qui régissent notamment l'action politique réelle »¹⁰⁶.

Finalement, le dictionnaire des relations internationales de Smouts et al offrent aussi une définition plus étendue de la gouvernance. Pour ces auteurs, la gouvernance : « Décrit un modèle d'action publique par interactions des acteurs privés et publics au-delà des appartenances territoriales. Dans cette problématique, la gouvernance possède quatre propriétés définissants : elle n'est pas un système de règles ni une activité mais un processus; elle n'est pas formalisée mais repose sur des interactions continues; elle n'est pas fondée sur

¹⁰⁴ IFC Société Financière Internationale, « Gouvernance d'entreprise : les solutions d'IFC », (En ligne), <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c1e2dc0043384ffcaee1ee384c61d9f7/IFC+CG+AS+Brochure+-+French.pdf?MOD=AJPERES> (consulter le 14septembre 2017)

¹⁰⁵ JACUET PIERRE, (2002) « la gouvernance à l'épreuve des contestations », édition RAMSSE, P74.

¹⁰⁶ HERMET Guy.(1998) « Dictionnaire de la science politique et des institutions politiques », 3e édition, Paris:Armand Colin, p. 114.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

la domination mais sur l'accommodement; elle implique à la fois des acteurs publics et des acteurs privés ». ¹⁰⁷

On résume tous ces définitions précédant et on extrayant une définition de la gouvernance serait ainsi formulée comme suit :

La gouvernance est l'ensemble des règles et des processus collectifs formel ou informel par lequel on réduit les pouvoirs des acteurs qui participent à la décision et à la mise en œuvre des actions publiques. Ces règles et ces processus, comme les décisions qui en découlent sont pour but d'orienter les décisions et les actions, facilite le partage de la responsabilité entre l'ensemble des acteurs impliqués. Et ici, il s'agit des éléments suivants : règles, processus, intérêts, acteurs, pouvoir, participation, décision, mise en œuvre.

1-2 -Définition de la gouvernance de l'entreprise

Afin de pouvoir décrire l'évolution du concept de gouvernance à travers le temps, il convient de commencer par la gouvernance d'entreprise, étant le concept qui a longtemps été étudié avant de parler de gouvernance publique ou de gouvernance des Etats. La « corporate governance », est un phénomène qui s'est progressivement répandu dans le monde au cours des années quatre-vingt-dix pour s'imposer aujourd'hui dans de nombreux débats économiques et politiques sous le thème du « gouvernement d'entreprise ». L'apparition de ce thème est fournie au débat ouvert par Berle et Means qui faisait suite à la crise de 1929. Selon ces auteurs, ce problème de gouvernance est né à cause de la séparation de la fonction de propriété, en une fonction de contrôle. Donc Ce terme qui est à l'origine un terme anglo-saxon « corporate governance » apparue aux Etats-Unis au début des années soixante-dix en réaction à des scandales financiers qui ont à cause de conflits entre les grands groupes industriels et bancaires et leurs dirigeants. Il est souvent traduit en France par l'expression gouvernement d'entreprise ou par gouvernance d'entreprise (GE). Ensuite ce mot de gouvernance devient universel adopté par tous les instituts internationaux et les entreprises pour résoudre ce même problème.

Le gouvernement d'entreprise est défini comme étant le système par lequel les entreprises sont dirigées et contrôlées. Morin assimile la gouvernance d'entreprise au « management du management », tandis que Parrat appelle « gouverneurs d'entreprises » les dirigeants qui gèrent leurs entreprises en conformité avec les grands principes de gouvernance

¹⁰⁷ SMOUS Marie-Claude , Dario BATTISTELLA et Pascal VENNESSON (2003) « Dictionnaire des relations internationales : Approches concepts doctrines », Paris: Dalloz, p. 238.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

d'entreprise. L'auteur souligne que dans la plupart des pays occidentaux, les entreprises qui étaient jusqu'alors dirigées de façon opaque, pyramidale et hiérarchique sont de plus en plus « gouvernées » de façon transparente et consensuelle. L'entreprise était dirigée, elle doit être gouvernée¹⁰⁸.

Selon G. Charreaux (1998)¹⁰⁹ « 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 espace discrétionnaire ». Il rajoute que « la gouvernance d'entreprise se préoccupe de la régulation des dirigeants, c'est-à-dire des systèmes qui encadrent et définissent leur latitude décisionnelle. Il ne faut pas confondre « gouvernance » et management de l'entreprise. La gouvernance est parfois qualifiée de « management du management ».

Dans une acception large, la gouvernance d'entreprise représente l'organisation du contrôle et de la gestion de l'entreprise. Elle recouvre alors¹¹⁰ :

- le cadre juridique de l'entreprise, le fonctionnement, les droits et responsabilités des Assemblées Générales d'Actionnaires, des organes sociaux de la direction de l'entreprise (Conseil d'Administration ou Conseil de Surveillance) ;
- Les règles de nomination des dirigeants et des administrateurs ;
- Les règles de gestion de leurs éventuels conflits d'intérêts ;
- Les droits et responsabilités des autres stakeholders (employés, créanciers, clients, fournisseurs) ;
- Le rôle et la responsabilité des analystes externes : analystes financiers, agences de notation et des conseils financiers et juridiques.

1-3- La gouvernance de l'entreprise en Algérie

Pour mieux comprendre la spécificité de la gouvernance dans les entreprises publiques économiques (désormais EPE), nous mettons une définition pour ces entreprises publique.

¹⁰⁸ Mimouni Yassine (2012) « Le développement des PME et la bonne gouvernance : cas filiale TRANS-CANAL SPA Unité de Relizaine », Thèse doctorat Magistère en gouvernance de l'entreprise, Université de Tlemcen, P15

¹⁰⁹ Charreaux G., (2005) « Les grands auteurs en théorie des organisations : Michael Jensen : la théorie positive de l'agence et ses applications à l'architecture et à la gouvernance des Organisations », Cahier du FARGO – Centre de recherche en Finance, architecture et gouvernance des organisations, n° 1041203, p.18.

¹¹⁰ Vernimmen P., (2016) « Finance d'entreprise », Dalloz, p. 947-948.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Bien qu'aucune définition n'existe en droit algérien, nous retenons la définition donnée par les lignes directrices de l'organisation de coopération et de développement économique (OCDE). Pour cette institution l'entreprise publique « est toute entreprise sur laquelle l'Etat exerce un contrôle dominant, qu'il soit l'actionnaire unique, qu'il détienne une participation majoritaire ou une participation minoritaire mais significative ». Selon l'art592 du code de commerce (2007), une société dont le capital est divisée en action et qui est constituée entre des associés qui ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports. Le nombre d'associés ne peut être inférieur à sept (07). Ces entreprises sont donc désormais soumises aux dispositions du code de commerce et du code civil. L'entreprise publique économique (EPE) en tant que société par actions (S.P.A.), comme il a été mentionné plus haut, remonte donc à l'année 1988 et s'insère dans le cadre des réformes économiques tendant à aller vers l'économie de marché. Pour ces entreprises le gouvernement d'entreprise de qualité doit inciter le conseil d'administration à poursuivre des objectifs conformes aux intérêts de la société et de ses actionnaires et faciliter une surveillance effective des résultats obtenus »¹¹¹. Donc, la gouvernance ici, mets des relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et d'autres parties prenantes à l'aide des moyens qui assure une surveillance des résultats obtenus et pour gérer les conflits entres eux parmi lesquels le conseil d'administration et la surveillance de l'actionnaire.

1-3-1Le système de gouvernance dans les entreprises nationales

Devant les difficultés rencontrées dans la gestion, et le manque de rentabilité de cette base économique, l'Etat à pris des mesures de correction pour développer cette base économique : en 1980-84 pour la restructuration, 1988 l'autonomie ensuite à partir de 1992 dans le cadre de la privatisation et l'ouverture sur l'économie de marché. Ces mesures de correction pour développer les EPE ont passé par deux grandes phases : la première s'étalant de l'indépendance (1962) aux premières réformes de l'autonomie (1988), la deuxième depuis cette date jusqu'à ce jour. Chacune de ces deux phases se caractérise par des éléments qui ont des relations au système de gouvernance des entreprises.

¹¹¹Boutaleb Kouider, « La problématique de la gouvernance d'entreprise en Algérie » Université de Tlemcen,p2.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

- **Les caractéristiques de la première phase¹¹²** : en se référant aux modèles de la gouvernance des entreprises, on peut dire que cette expérience (19962-1988) s'est caractérisée par l'intervention des banques où l'économie nationale était système économique d'endettement. En plus de l'absence d'un marché de valeurs mobilières (la bourse) et d'une forte présence des banques dans le capital des entreprises, il y'avait un seul propriétaire qui est l'Etat, une plus grande concentration et homogénéisation des créances, qui étaient généralement des banques. Les entreprises qui se sont vue obligées de garder des relations durables avec les banques qui deviennent des partenaires d'une nature spécifique. Ils finançaient ces entreprises en grande partie en octroyant des crédits, d'investissement et d'exploitation, sans prendre de risques élevés.

Puisque la majorité des investissements qui ont enclenché dans cette période dans le cadre du système de planification national ont été financé par le système bancaire et des institutions administratives, locales ou centrales, de l'Etat et cela engendre une déficience de productivité. Cette déficience va développer plusieurs problèmes qui influenceront le fonctionnement du secteur public tout au long de la période qui va suivre jusqu'à aujourd'hui. Pour consolider le rôle de contrôleur des banques dans l'exécution du plan, les entreprises devaient respecter plusieurs mesures telle que : la domiciliation bancaire unique ; l'interdiction des crédits interentreprises ; le prélèvement par le trésor des ressources d'autofinancement ...etc. Ces procédures strictes de financement en matière d'investissement fait limité et ignoré les décisions des dirigeants des entreprises dans leurs stratégies d'investissement. Alors dans cette mesure nous pouvons dire que les conflits qui peuvent existent sont entres les dirigeants et les banques ce qui nécessite des mécanismes de gouvernance qui peuvent soulager ce problème soit par l'intervention de l'actionnaire qui présenté par l'Etat, soit l'entreprise doit admettre un conseil d'administration qui destiné à forcé le contrôle pour obtenir d'une performance équivalentes aux ces charges des dettes. Mais en réalité, à l'époque, les dirigeants des entreprises publiques étaient des agents sans principal (actionnaire), dans la mesure où ce dernier est en qualité du pouvoir public (l'Etat), n'ayant pas des objectifs de performance économiques et financière à cause de manque de contrôle de ce dernier. Or si on analyse la situation des dirigeants exposée ci haut, on peut remarquer que le même problème se pose pour ces fonctionnaires qui sont des salariés, avec

¹¹² Daddi-Addoun Nacer,(2005) « Problématique de gestion dans l'entreprise algérienne et possibilité de bénéficier du système de gouvernance.Congrès scientifique international,Université de Ouargla 8-5Mars,p55-57.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

les mêmes caractères au sujet des objectifs sans grande marge de manœuvre, c'est peut être cela nous permet de dire que ces dirigeants n'étaient pas en réalité des agents au sens de la théorie de l'agence, il ne pouvaient pas bouger dans ce cadre et créer problème de conflits avec son principal (l'Etat) mais en d'autres termes nous remarquons que le conflit était entre ces deux parties mandant- mandataire en terme banque –dirigeant beaucoup plus qu'avec le principal-agent (Etat- dirigeant), mais la résolution de ce conflit n'était pas par les principes de théorie de l'agence, et c'est par l'intervention de l'Etat entre ces deux parties dirigeants-banques par les subventions d'exploitation aux entreprises. , car l'Etat vient toujours en dernier lieu pour absorber les pertes et les déficits de tous les opérateurs publics par le financement des déficits réalisés par ces entreprises et soulager ce problème de conflits.

- **Les caractéristiques de la deuxième phase :** on peut dire que pendant la deuxième phase (de 1988 à ce jour), le modèle de la gouvernance des entreprises reste le même, avec une petite amélioration dans les conditions de l'environnement économique et juridique, qui peuvent préparer les conditions plus au moins adéquates à l'application des principes et des théories de la gouvernance, afin de bénéficier de ses effets.

En ce qui est relié à la question de l'agence, nous constatons que les nouvelles formes de gestion des entreprises publiques¹¹³ et la préparation d'une grande majorité de celles-ci pour la privatisation, vont dans la voie de la réunification des facteurs aidant à permettre aux dirigeants des entreprises de devenir des agents de la théorie de l'agence. Pour cela, il est facile de remarquer que les fonds de participation¹¹⁴, les holdings publics¹¹⁵, en tant qu'intermédiaires entre l'état propriétaire et l'entreprise, ont donné naissance à une relation

¹¹³ Ces nouvelles formes de gestion des PME et sous l'autonomie, après l'abrogation du statut général du travailleur et la gestion socialiste des entreprises (par la loi 90-11), l'entreprise publique pourrait :

1. fixer des prix plus appropriés pour ses produits ;
2. négocier la rémunération des travailleurs au moyen de conventions collectives;
3. conclure tout contrat faisant partie de l'objet de l'entreprise, sans autorisation préalable de la tutelle et de la banque, le code des marchés publics ne s'applique plus aux entreprises publiques; et choisir les investissements conformes à son objet social.

¹¹⁴ Les fonds de participation : en gérant les participations de l'état, les fonds avaient des missions de jouer le rôle d'intermédiaire et de mise en œuvre de la politique de l'économie de l'état :

-ils gèrent les portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de l'état ; ils sont chargés d'exercer le droit de propriété que leur délègue l'état, cela implique une tâche de surveillance, il s'agit d'une relation d'agence, entre l'état et ces fonds d'une part, et entre les fonds et les entreprises de l'autre.

¹¹⁵ Holding public: sont des EPE, intermédiaire de l'état, sont venus dans une phase préparatoire à la privatisation, ont les mêmes tâches comme les fonds de participation, ils ont les attributs de droit de propriété sur les actions et autres valeurs souscrites au nom de l'état. Ils font la cession des valeurs mobilières conformément à la législation commerciale en vigueur même auprès des opérateurs privés, ainsi que la détention en totalité du capital des entreprises concernées, ce qui n'existait pas avant.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

d'agence à deux formes, la première entre l'Etat et ces agents qui sont mandatés, pour assurer la gestion et de contrôler les participations de l'Etat d'une part, la deuxième entre ces agents et les entreprises d'autre part. Ces deux relations d'agence engendrent des coûts d'agence, qui vont augmenter les coûts des entreprises nationales et les coûts de gestion, en conséquent ils diminuent la valeur ajoutée de ces entreprises, donc leur performance que se soit en terme de valeurs comptable, ou en valeurs d'actions d'entreprise...etc, ce qui va engendre une réduction de ses rémunération, alors le problème de l'agence se pose au niveau des EPE.

A cet égard, la question de la gouvernance de l'entreprise publique économique (EPE) renvoie à la théorie de l'agence parce qu'une relation d'agence se crée entre l'état (principal) et le dirigeant (agent). Cette relation pose deux problèmes possibles : des conflits d'intérêts et une asymétrie de l'information susceptibles de générer des coûts directs et surtout des coûts d'opportunité. Pour éviter les comportements opportunistes des managers et les conflits d'intérêts et faire en sorte qu'ils agissent au mieux des seuls intérêts de l'état actionnaire, différents mécanismes incitatifs et coercitifs sont suggérés.

Il est, cependant, important de rappeler que ses deux institutions (Les fonds de participation et Holding public) sont créées pour une période limitée (période de privatisation), et pour une mission définie par des textes juridiques, dans un cadre de restructurations et de réformes de l'économie nationale, qui n'est en fait qu'une phase de transition. Ces deux entreprises n'ont duré que sept ans pour les fonds et six ans pour les holdings respectivement. Cette courte période, avec les difficultés qu'ont vécu, Ces deux entreprises n'ont pu donner que des résultats peu satisfaisants, dans l'accomplissement des missions pour lesquels ont été mandaté. C'est pour cela d'ailleurs qu'elles été remplacées par la nouvelle forme qui est les SGP (Sociétés de Gestion des Participations). En plus de cela ces institutions n'ont qu'administré les affaires des entreprises sans investir leurs prérogatives ni dans la prise de décisions ni dans la gestion des négociations dans les opérations de restructuration et de privatisation ou de création de nouvelles entreprises. A partir des missions accordées à cette société, il est constaté un petit changement sur la voie d'une meilleure gestion des affaires économiques des entreprises publiques à cause d'une amélioration des conditions de l'environnement socioéconomiques du pays. Nacer Dadi-Addoun (2005) nous a proposé quelques processus à suivre pour arriver à cette amélioration et que ces processus ont vraiment suivait par les entreprises et ont arrivé à cette amélioration apparue aujourd'hui dans les EPE parmi ces éléments suivit, il a proposé : d'élargir le cadre des opérations de

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

gestion et de surveillance des administrateurs au niveau des conseils d'administration, et des dirigeants, pour mieux exploiter les possibilités offertes par le système de gouvernement d'entreprise, cela est bien noté dans le code de commerce (2007). La création d'un marché de dirigeants pouvant relever les défis de la gestion des affaires économiques et commerciales pour mieux rentabiliser les ressources nationales par la concurrence entre ces dirigeants selon la carrière cela n'était pas encore procédé que notre marché des dirigeants est considéré inefficace. Faire accélérer le processus de privatisation des entreprises publiques dans un cadre plus clair pour appliquer les modèles de gouvernance d'entreprises, que cette opération a été suspendu par l'Etat car elle n'a pas réussi en termes d'application.

Par ailleurs, l'économie de marché privé qui crée l'emploi et surtout la valeur ajoutée, en réalisant de bonnes performances doit être plus renforcé sur le terrain pour créer une concurrence parfaite avec les EPE et celui-ci va engendrer une progression de ces EPE par réalisation de bonne performance et par la suite une croissance économique, et cela ne peut être réalisé que par la limitation des contraintes qui se trouvent au niveau politique économique parmi lesquelles : assurer une stabilité macro-économique par (stabilisation de revenu de l'état), revitaliser le marché financier pour augmentation des opportunités d'investissement pour les dirigeants ensuite ouvrir son économie au commerce extérieur, améliorer sa gouvernance, et les réglementations par création d'un cadre législatif qui organise et rédige le rôle des mécanismes de gouvernance dans l'entreprise. Et par la suite cette amélioration des entreprises privées peut influencer positivement le secteur public.

SECTION 2 : Les approches explicatives de la gouvernance

Dans cette deuxième section nous voulons présenter le cadre conceptuel de la gouvernance. Pour Charreaux (2004), l'ensemble des théories dominantes des études et réflexions sur la gouvernance des entreprises s'inscrit dans la perspective de l'efficacité. Les recherches sur ce thème sont généralement centrées sur l'étude de mécanismes susceptibles d'améliorer l'efficacité de l'entreprise à travers la minimisation des conflits d'intérêts, création de la valeur et la bonne répartition entre les parties des conflits cela permettant finalement d'assurer la pérennité de l'entreprise. Nous distinguons deux courants de la gouvernance, le courant disciplinaire et courant cognitif.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

2-1 La théorie de l'agence : premier ancrage théorique

« Les théories de la gouvernance n'ont pas pour objet d'étudier la façon dont les dirigeants gouvernent - ce qui conduirait à confondre la gouvernance avec le management - mais celle dont ils sont gouvernés. »¹¹⁶ Charreaux (2004).

La relation conflictuelle entre actionnaires et dirigeants, due à la séparation entre la fonction de propriété et celle du contrôle, a été évoquée pour la première fois par Berle et Means (1932). L'origine des théories de la gouvernance d'entreprise provient dans ses travaux. Ces auteurs contestent le « critère traditionnel de maximisation de profit » dans une entreprise. Les firmes managériales caractérisées par une dispersion de la propriété, n'ont plus pour unique objectif l'augmentation de la rentabilité de l'entreprise. Etant donné qu'il y a une séparation entre la fonction de propriété et la fonction de contrôle, il y a forcément une divergence entre les objectifs des uns et des autres. Cette divergence est à l'origine de la relation conflictuelle entre actionnaires et dirigeants. Ces auteurs se sont intéressés à l'impact des différentes structures de propriété, caractérisées par le pourcentage de capital détenu par un ou plusieurs dirigeants, sur la performance des entreprises. Dans une situation où il y aurait une symétrie de l'information entre les dirigeants et les actionnaires, l'impact des structures de propriété serait nul : peu importe si les dirigeants sont propriétaires ou non de l'entreprise, leur objectif est de maximiser la création de valeur symbolisée par la valeur actionnariale. Toutefois, étant donné l'asymétrie de l'information, le dirigeant tente de maximiser ses propres intérêts dans la prise de décision et par conséquent diminue la performance de l'entreprise.

Le principal résultat de Berle et Means (1932) a été de démontrer que plus le dirigeant détient du capital dans l'entreprise, plus la performance financière est élevée puisque les intérêts du dirigeant deviennent semblables à ceux des autres actionnaires. Ce résultat repris quelques décennies plus tard par Jensen et Meckling (1976), est à la base de la théorie de l'agence qui est devenue la principale théorie utilisée dans les recherches sur la gouvernance. Daily et al. (2003) identifient deux principales raisons amenant la théorie de l'agence d'être célèbre et prise par les chercheurs en gouvernance de l'entreprise. La première est qu'il s'agit d'une théorie simple, réduisant les grandes entreprises en deux entités (actionnaires et

¹¹⁶ Charreaux Gerard, (2004) « Les théories de la gouvernance: de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux », Cahier du FARGO n° 1040101, p1.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

dirigeants) dont les intérêts sont considérés comme clairs et constants. La seconde suppose que les intérêts personnels priment sur les collectifs et que le refus de sacrifier ses propres intérêts à la réalisation de ceux des autres est une attitude commune à tous.

Un second résultat de Berle et Means (1932) suggère que la maximisation de la valeur actionnariale ne devrait pas être le premier objectif de l'entreprise à partir du moment où la gestion et la propriété sont séparées. Ils considèrent que les actionnaires ne sont plus les seuls créanciers résiduels puisqu'ils occupent uniquement une propriété passive, reléguant ainsi la gestion active aux dirigeants¹¹⁷ (Charreaux 2004). Les actionnaires de la firme managériale doivent exercer son rôle actif de la propriété ne soient plus avec une dimension passive, ils préconisaient en conséquence une démarche partenariale (les créanciers de la firme).

À l'inverse, la thèse de l'enracinement consiste que les dirigeants possédant une majorité du capital sont libres d'agir à leur guise jusqu'à gérer dans une optique contraire à la maximisation de la valeur actionnariale. La concentration de la propriété dans les mains des dirigeants pourrait alors être à l'origine d'une inefficacité éventuelle de la firme. Cette théorie pose que les dirigeants peuvent exercer le rôle actif dans leurs firmes. Par conséquent, l'actionnaire va donc engager des mécanismes de contrôle pour surveiller le dirigeant et minimiser son rôle dans l'entreprise et l'inciter à agir dans son propre intérêt, l'ensemble de ces actions menées par le principal (actionnaire) correspondent à la gouvernance d'entreprise.

C'est les résultats de la thèse de Berle et Means (1932) et de Jensen et Meckling (1976) qui s'est révélée être la plus souvent confirmée empiriquement (Charreaux 1991, 2004) et qui a placé le courant disciplinaire de la gouvernance et la théorie de l'agence au premier plan des recherches de ce domaine. En d'autres termes, il y a des chercheurs qui considèrent la gouvernance comme étant un outil de contrôle et de discipline (courant disciplinaire) versus « courant cognitif », pour d'autres il s'agit d'un outil d'apprentissage (courant cognitif), donc, deux principaux courants se dégagent de la littérature .

¹¹⁷ Ibid,(2004), p1.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

2-1-1 L'approche disciplinaire de la gouvernance

Bien que la relation contractuelle dans l'entreprise selon Jensen et Meckling (1976, p. 310) est celle entre les actionnaires et les dirigeants ou entre ces derniers et des autres parties prenantes, alors, ils indiquent que « les relations contractuelles sont l'essence même de l'entreprise, non seulement avec les employés, mais avec les fournisseurs, clients, créanciers, etc. Le problème des coûts d'agence et de surveillance existe pour l'ensemble de ces contrats ».

L'approche disciplinaire, où l'entreprise est considérée comme étant « un noeud de contrats », se divise en deux modèles, l'actionnarial « shareholder » et le partenarial « stakeholder », s'opposant sur la prise en compte des parties prenantes et la répartition de la valeur créée.

2-1-1-1 l'approche disciplinaire actionnariale

Constituant l'approche financière de la gouvernance, la théorie actionnariale est axée sur les conflits d'intérêts entre les actionnaires d'un côté et les dirigeants de l'autre. D'après Albouy (2006), l'approche actionnariale prend nécessairement en compte les intérêts de toutes les parties prenantes car, dans le cas contraire, l'entreprise ne peut pas créer de valeur. Mais si nous prenons en compte la vue conceptuelle de cette approche, elle repose sur la branche normative de la théorie de l'agence « principal-agent » ou « actionnaires/dirigeants » présentés par Jensen et Meckling (1994) dans « The nature of man »¹¹⁸.

C'est cette approche qu'exposent Shleifer et Vishny (1997) définit la gouvernance d'entreprise comme étant « l'ensemble des mécanismes permettant de sécuriser l'investissement financier des actionnaires », selon ces auteurs, la relation est limitée en deux parties seulement, et les mécanismes de gouvernance ont ici, pour but de soulager le problème d'intérêt existant entre ces deux personnes dirigeants- actionnaires de l'entreprise en maximisant la valeur de l'entreprise qui est assimilée à la valeur actionnariale. Ce problème s'est créé en premier pas par les dirigeants qui agissent d'une manière opportuniste en privilégiant gonfler ses propres intérêts sans faire attention à celle des actionnaires, par exemple, des projets à rentabilité immédiate et qui seraient moins intéressants que des

¹¹⁸ ZOUKOUA Eric-Alain (2011) « La complémentarité des approches théoriques de la gouvernance : application au secteur associatif », Institut d'Administration des Entreprises d'Orléans (IAE), Université d'Orléans, p4.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

investissements sur le long terme¹¹⁹. Ainsi, l'objectif du dispositif de gouvernance est de mettre en place un certain nombre de mécanismes permettant de discipliner le dirigeant et de réduire son comportement opportuniste pour protéger l'investissement financier des actionnaires, donc la création du maximum de valeur passe exclusivement par la discipline du dirigeant. Cela ne fait que si les mécanismes choisis face aux dirigeants doivent être efficace pour convertir le comportement de dirigeant d' « actif » vers « passif ». Cette situation ne lui permette pas d'influencer la mise en place de ces mécanismes ni réagir contre eux, autrement qu'en faisant des choix permettant de maximiser la valeur actionnariale. Effectivement, dans un système où les mécanismes sont parfaitement efficaces, L'efficacité des différents mécanismes, évaluée sur la base de la seule valeur actionnariale, et les dirigeants ne disposent d'aucune latitude managériale. Charreaux (1997a) relativise cependant cette approche rigide :

« Dans les premiers travaux [sur la gouvernance d'entreprise], l'attitude des dirigeants relativement aux mécanismes est le plus souvent passée sous silence. On ignore si les mécanismes s'imposent aux dirigeants ou s'ils sont mis en place avec leur accord, voire à leur initiative. »¹²⁰

L'étude de comportement des dirigeants face aux ces mécanisme parfaites a été montré que le système de gouvernance n'étant jamais parfaits et que le dirigeants possède une latitude lui permette de prendre la décision dans la firme, de choisir d'investissements idiosyncratiques (Shleifer et Vishny 1989), la manipulation d'information (Stiglitz et Edlin 1992) et le contrôle de ressources (Breton et Wintrobe 1982 ; Ravid et Sudit 1994). Et ces décisions sont en réalité que des stratégies d'enracinement, ce qui ce qui laisse supposer qu'il est actif face aux mécanismes qui le contrôlent. Billard et al. (2001) répondent à la question suivante : « Le dirigeant ne participe-t-il pas à la construction des mécanismes censés limiter son pouvoir discrétionnaire ? ». Leurs résultats montrent un lien entre les divers profils de dirigeants selon leurs objectifs et leur pouvoir dans l'entreprise, il possède des représentations et des pratiques propres face aux mécanismes de gouvernance. Face à ce comportement actif de dirigeant et pour aligner ses intérêts à ceux des actionnaires et contre les comportements potentiellement opportunistes des dirigeants, les chercheurs ont proposé une multitude des mécanismes qui peuvent être classifiés selon divers critères : leur origine (interne ou externe à

¹¹⁹ DHAHRI SELAMI Nadia (2012) « Convergence entre les institutions de gouvernance publique et privée : rôle des Systèmes Nationaux de Gouvernance Cas des pays du Maghreb : Tunisie – Algérie – Maroc », These Doctorat en sciences économique, ISG-Tunis34.

¹²⁰ Charreaux G . (1996), op cit.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

la firme) ; leur spécificité et leur intentionnalité (Charreaux 1997b) ; le type de conflits concernés (Bancel 1997) ; le système visé : administratif, organisationnel et stratégique (Brouard et Di Vito 2008). Les mécanismes externes généralement cités sont le marché des dirigeants, le marché des biens, le contexte légal et la participation des institutions financières au capital de l'entreprise tandis que les mécanismes internes les plus répandus sont le conseil d'administration, la structure financière et la présence d'actionnaires externes à l'équipe dirigeante. Enfin, Charreaux (2011) propose une typologie uniforme de ces mécanismes de gouvernance dans cette vision actionnariale en distinguant les mécanismes internes à la firme et d'autres externes¹²¹. Ces mécanismes sont cités dans le tableau suivant qui montrent les mécanismes de gouvernance pour les entreprises dispersées (**à la Berle et Means**) :

Tableau 4 : Le modèle disciplinaire standard de la gouvernance pour l'entreprise à la Berle et Means

	Mécanismes spécifiques	Mécanismes non spécifiques
Mécanismes intentionnels	-Conseil d'administration bien informé et indépendant (rôle de surveillance pour réduire les coûts d'agence)	-environnement légal et réglementaire assurant la protection des investisseurs financiers - codes de gouvernance (Cadbury, OCDE, Bouton...) recommandant des pratiques du conseil conçues pour minimiser les coûts d'agence managériaux)
Mécanismes spontanés	-surveillance mutuelle des dirigeants pour réduire l'asymétrie d'information	- marché des biens et des services - marché financier - marché du travail des dirigeants - norme de maximisation de la valeur actionnariale (la valeur de marché à long terme est présentée comme l'objectif central de l'entreprise qui, selon Jensen, 2000, devrait permettre de différencier les bonnes décisions des mauvaises)

Source : Wirtz et Laurent, (2010) « Valeurs du dirigeant, conception de la propriété et modèle de gouvernance : une illustration à travers le cas du groupe Auchan », *p11*

¹²¹ Charreaux G. (2011), « Quelle théorie pour la gouvernance? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive et comportementale », Cahier du FARGO n° 1110402, p5.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Cette théorie emportée pour le fonctionnement de la firme managériale anglo-saxonne présente de nombreuses limites. Pour Charreaux (2004) : « elle ne permet pas d'expliquer le fonctionnement des systèmes non anglo-saxons », surtout dans des pays non anglo-saxons où l'Etat et les banques ont un rôle important dans le financement des entreprises comme c'était le cas de nos entreprises. Aussi, les actionnaires ne constituent pas les seuls créanciers résiduels de l'entreprise il existe d'autres créanciers aux entreprises dans d'autres pays, alors, les travaux sur la gouvernance ont été étendus à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise. Et le lien entre les mécanismes disciplinaires et la création de valeur actionnariale reste ambigu selon Charreaux (2004) les travaux et la réflexion sur la gouvernance ont été étendus à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise¹²².

2-1-1-2 L'approche disciplinaire partenariale

Certaines définitions limitent la question de la gouvernance d'entreprise à la relation entre principal et agent (Shleifer et Vishny, 1997). D'autres étendent cette relation à l'ensemble des parties prenantes au sein d'une entreprise, à l'instar de Daily et al. (2003) qui considèrent la gouvernance d'entreprise comme étant la définition du large champ d'utilisation dans lequel les ressources organisationnelles seront déployées et la résolution des conflits entre tous les participants (les parties prenantes) dans une organisation. A cet égard aussi, Caby et Hirigoyen indiquent que dans une perspective de gouvernance partenariale, « la gouvernance est constituée du réseau de relations liant plusieurs parties... »¹²³. Parmi ces parties (stakeholders), on trouve les actionnaires, le conseil d'administration, les dirigeants...etc, et considère la firme comme « nœud de contrats » entre les différentes parties prenantes, donc, ici, elle a pris en considération l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise dans le processus de création et de répartition de la valeur. L'entreprise selon cette deuxième thèse est vue sous forme d'une équipe de facteurs de production dont l'alliance de ces parties prenantes est pour essentiellement la création de valeur. Alors, c'est une valeur partenariale. Albouy avait cité quelles sont les partie prenante qui peuvent créer la valeur actionnariale au sein de l'entreprise, « *Créer de la valeur pour les actionnaires nécessite*

¹²² CHREAUX G, (2004) « Les théories de la gouvernance: de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux », Cahier du FARGO n° 1040101, p1.

¹²³ Ibid, (2003), p1557.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

d'avoir toujours plus de client satisfaits avec de bons produits, développés par des employés motivés et de qualité, en liaison avec les meilleurs fournisseurs et sous-traitants possibles, tout en respectant les réglementations édictées par les pouvoirs publics. »¹²⁴

En effet, les parties prenantes autres que les actionnaires supportent des risques, et les décisions de la firme entraînent des conséquences (parfois très grave) sur l'ensemble de ces stakeholders, et ceux-ci peuvent être définis selon Caby (2003) comme « les parties qui encourent un risque par rapport aux produits des activités de la firme. Ce risque est lié de nouveau à l'incomplétude des contrats de la firme avec les stakeholders car elle introduit un risque ex post pour ceux-ci dans la mesure où ils peuvent être dépossédés de la rente générée par leur activité »¹²⁵. Donc, il faut rappeler ces parties prenantes que la rente réalisée de l'entreprise comprend ses compétences distinctives (un avantage pour l'entreprise comparant au secteur concurrentiel) que le capital financier, indifférent par définition, ne peut apporter par lui-même sans l'existence de ces parties prenantes considérées comme des facteurs de production (capital humain des salariés, créanciers financiers, fournisseurs...). Mais ces partenaires ne sont incités à contribuer à la création de la valeur que s'ils partagent la rente avec les actionnaires de l'entreprise¹²⁶. Cette approche incite à protéger la valeur du capital humain (salariés) qui est considéré parmi les parties prenantes de l'entreprise (Charreaux 2008).

Toutefois, l'approche disciplinaire reste dominante puisque les mécanismes de gouvernance conservent la fonction de sécurisation des investissements spécifiques (au sens large). Le rôle clé du capital humain associé aux compétences des salariés spécifiques à la firme (Blair 1995, 1999) dans la formation de la rente organisationnelle est explicitement reconnu, tout spécialement dans les secteurs de la nouvelle économie (Rajan et Zingales, 2000). Cette spécificité rend, cependant, ce capital particulièrement fragile aux tentatives d'expropriation des managers et des actionnaires. Selon Bouba-olga (2005), il faut protéger les salariés car ils accumulent, au fur et à mesure du processus de production, un savoir faire spécifique qui les spécialise dans un domaine de compétences, et en cas de l'interruption de la relation du travail

¹²⁴ Albouy Michel (2006 « Théorie, applications et limites de la mesure de la création de valeur », « Revue française de gestion » 2006/1 no 160 | pages 139 à 157, p150.

¹²⁵ Caby Jérôme, (2003) « valeur actionnariale ou valeur partenariale ». In José Allouche, encyclopédie des ressources humaines, Vuibert, paris, p1557.

¹²⁶ Charreaux Gérard, (2011), pp 7-8

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

ils peuvent être confrontés au problème de redéploiement de leurs compétences dans un autre contexte productif¹²⁷. Le même raisonnement s'applique aux personnes peu qualifiées qui trouvent des difficultés d'intégrer un autre emploi à cause de leurs sous-investissements en formation. Chatelin et Trébucq (2003)¹²⁸ indiquent que le dirigeant peut être considéré dans une dimension dyadique, c'est-à-dire en tant que principal et agent, et il est légitime de le considérer comme le principal par ce qu'il tente de protéger son capital humain contre les tentatives d'expropriation.

D'autres auteurs (Charreaux 2011) ont cité d'autres parties prenantes hors le capital humain qui doivent être prises en compte tant qu'ils contribuent à la création de la rente organisationnelle par ses compétences offertes comme (fournisseurs, clients, créanciers financiers...), spécialement dans des relations de coopération de longue durée, par certains fournisseurs, sous-traitants ou clients, par exemple : selon Bouba-Olga (2005) un sous-traitant doit souvent investir dans du matériel spécifique pour répondre aux commandes de son donneur d'ordre, et en cas de l'interruption de la relation, la réorganisation des actifs spécifiques et/ou humains peut être difficile, et le coût de l'investissement initial est donc, en partie, irrécupérable¹²⁹.

Selon l'approche partenariale, chacune des parties prenantes fournit un acte pour lequel elle désire être rémunérée de façon pécuniaire ou non (Tableau 5).

¹²⁷ Bouba-Olga Olivier, (2005) « Gouvernance d'entreprise : élargir la problématique », CRIEF-TEIR, EA 2249, université de Poitiers, p 6

¹²⁸ Chatelin Céline et Trébucq Stéphane, « stabilité et évolution du cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise », 2003, p10 ;

¹²⁹ Ibid, Bouba-Olga Olivier, (2005)

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Tableau 5 : Actifs fournis par les parties prenantes et leurs attentes de rémunération

Parties prenantes	Actifs fournis	Attentes en échange de l'actif
Actionnaire	Capital	Maximisation des retours sur investissement en capital
Créancier	Financement	Paieement des annuités dans les délais
Dirigeant et employé	Temps, habiletés et Compétences	Salaire convenable et conditions de travail adéquates
Client	Revenu de la firme	Valorisation du prix payé
Fournisseur	Intrants	Prix juste
Communauté locale	Location et infrastructures Locales	Non dégradation de la qualité de vie et valorisation de leur imposition
Société globale	Infrastructures nationales	Non dégradation de la qualité de vie et non violation des règles du jeu établies par la législation

Source : HILL C. W., JONES T. M. (1992), « Stakeholder-agency theory », *Journal of Management Studies*, Vol. 29, N°2, pp. 131-154.

D'après ce tableau, le dirigeant y est considéré comme une partie prenante fournissant un actif immatériel. Et comparativement aux autres parties prenantes indiquées dans le tableau, ce dirigeant est le seul acteur en relation avec l'ensemble des parties prenantes, il est comme un clés de passage entre tous les parties excitantes selon Hill et Jones (1992), il en effet au centre du nœud de contrats (l'entreprise) et le seul à avoir un contrôle direct sur la prise de décision dans l'entreprise. Il semble donc nécessaire de lui accorder une attention particulière par un niveau de rémunération conforme avec ses activités considérée importante dans l'entreprise. En plus , selon cette approche l'objectif de la gouvernance est de garantir la viabilité de la coalition entre les parties prenantes et l'entreprise, nous constatons alors que les actionnaires, créanciers, clients et fournisseurs semblent uniquement avoir des attentes financières tandis que les dirigeants, employés, communauté locale et société globale ont soit une combinaison d'attentes financières et non-financières soit uniquement ces dernières. La gouvernance exercée par ces acteurs n'a par conséquent pas toujours comme objectif la

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

performance financière de l'entreprise. Nous concluons donc que cette approche va à l'encontre de l'approche précédente (approche actionnariale), mais il faut signaler qu'elle englobe des points similaires avec celle de l'actionnariale, notamment celles liées à l'opportunisme des dirigeants. Ainsi, elle n'explique pas que la valeur créée de l'entreprise se fonde sur l'apprentissage et l'innovation du dirigeant et des autres parties prenantes¹³⁰.

2-1-2 L'approche cognitive de la gouvernance

L'approche contractuelle de la firme qui sous-tend le courant disciplinaire considère que la création de la valeur par les mécanismes de la gouvernance passe par la réduction des asymétries d'information entre les investisseurs et les dirigeants (vision actionnariale) ou par inciter les parties prenantes à contribuer à créer la rente par un partage équitable de cette dernière entre les différentes parties prenantes, et en réduisant les asymétries d'information entre eux (vision partenariale). Elle a pour un seul but c'est la résolution des conflits qui se manifeste entre les parties prenantes de l'entreprise.

Par contre, selon l'approche cognitive, la gouvernance emprunte aux théories cognitives de la firme et non plus aux théories contractuelles, donc elle repose sur une vision radicalement différente du processus de création de la valeur. La firme n'est plus considérée comme étant « un nœud de contrats » mais plutôt comme une entité qui a la faculté d'apprendre et de créer de la connaissance. Dans ce cas, l'efficacité de la firme et la création de valeur passe par l'apprentissage, par l'accumulation des connaissances ainsi que par l'innovation et non plus par la discipline et la surveillance. Ce sont les compétences de l'entreprise, y compris les compétences des dirigeants, qui vont être déterminantes pour la performance.

A cet égard, l'entreprise est perçue comme un répertoire de connaissances capable de percevoir les nouvelles opportunités, créatrices de valeur de façon durable. La valeur naît pour (Pralhad, 1994, Lazonick et O'Sullivan, 1998, 2000, cités par Charreaux, 2008) de la capacité du management à imaginer, percevoir, construire de nouvelles opportunités productives par l'innovation que de la coordination. Selon ce courant, la gouvernance agit cognitivement aussi bien sur les compétences de la firme que sur celles des dirigeants¹³¹. Dans ce même optique, Charreaux (2002) a redéfini la gouvernance des organisations comme l'ensemble des mécanismes permettant d'augmenter le potentiel de création de valeur par

¹³⁰ ZOUKOUA Eric-Alain (2011), op cit, p5.

¹³¹ Charreaux (2011), op cit,p9.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

l'apprentissage et l'innovation. Ainsi, l'approche cognitive a donnée une vision plus dynamique en termes de la création de la valeur contrairement aux théories précédentes (actionnariale et partenariale) qui ont une vision relativement statique de la création de valeur. Cependant, ces trois théories retiennent une conception différente de la gouvernance et de ses mécanismes qui doivent mettre en place¹³². Et même, dans ce cadre cognitif, les objectifs de la gouvernance ne sont plus limités à la surveillance et au contrôle de l'agent, avec pour seul but l'augmentation de la valeur financière pour les actionnaires, mais son rôle est de « permettre l'identification et la mise en oeuvre des investissements rentables, dans une perspective d'efficience dynamique »¹³³ (Charreaux, 2004). A l'inverse de la vision contractuelle partenariale comme prolongements du modèle économique néoclassique qui reste focalisée sur la résolution des conflits d'intérêts entre parties prenantes et ignore cependant la dynamique productive qui joue un rôle souvent central dans la création de valeur

Puisque nous avons constaté que la théorie cognitive repose sur une vision radicalement différente du processus de création de valeur, nous partons maintenant à expliquer ce qui diffère cette théorie aux autres théories qui sont encadré sous le modèle économique classique en termes des extensions de la théorie de l'agence. Alors, la théorie cognitive conduit à accorder une importance centrale à la construction des compétences et aux capacités des firmes à innover dans le temps dynamique et continu, et à créer leurs opportunités d'investissement tout en modifiant leur environnement. Cela est inversement aux perspectives contractuelles qui accordent un intérêt quasiment important aux conflits d'intérêts, à l'appropriation des rentes, passent sous la dimension productive statique et silence de la création de valeur. Et pour arrivant à réaliser une productivité et de la création de la valeur basant sur le processeur des compétences et des connaissances spécifiques cette argument cognitif repose sur les utilisations suivantes¹³⁴ :

-La résolution des conflits qui dépassent les seuls conflits d'intérêts et qui apparaissent donc entre le dirigeant et l'ensemble des parties prenantes pour prendre une dimension cognitive. Ici on parle pas de même conflits qui existent dans les deux courant, alors , pour le courant classique ce conflits concerne la divergence des intérêts des actionnaire et des dirigeants , ce

¹³² ZOUKOUA Eric-Alain, (2011), op cit, p5.

¹³³ CHARREAUX, (2004), op cit, p. 13.

¹³⁴ MOKHEFI Amine, BOUROUBA Hadj, (2012) « Examen empirique des principaux systèmes de gouvernance dans le monde d'entreprise », Colloque nationale, Université Biskra, p7

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

conflits pour le courant cognitif semble d'être sous optimal peuvent être récompenser par les revenus d'innovation, mais la réduction du potentiel d'innovation ou d'adaptation semble d'être un conflit important pour ce courant, et il y' a une opposition entre « exploitation » et « exploration » ou entre « efficacité statique » et « efficacité dynamique ».

-faire orienter de l'activité en fonction du vision des dirigeants qui ont la capacité du management,

-La coordination de l'activité productive qui fait intervenir des dimensions de construction, d'exploitation et de transfert de connaissance dépassant largement le seul transfert d'information

- Et enfin, protéger la base de connaissances de la firme qui conçue comme un répertoire de connaissance, un ensemble cohérent, dont la capacité à être rentable de façon durable serait liée à la spécificité.

Le tableau suivant résume les conflits cognitifs qui peuvent être apparaitre dans la firme entre les dirigeants et les parties prenantes et qui doivent être résolu pour atteindre une création de la valeur de façon dynamique :

Tableau 6 : Exemples de conflits cognitifs et contractuels entre partenaires de l'organisation

	dirigeants	Actionnaires	Salariés
dirigeants	Conflits cognitifs entre dirigeants Généraux intermédiaires inférieurs opportunité/choix d'investissement	Type d'investissement Politique de financement Conflits contractuels et Cognitifs	Gestion des ressources humaines (rémunération, recrutement, conditions de travail, choix d'investissement en R&D, production...) Conflits contractuels et cognitifs
	clients	Fournisseurs	environnement
dirigeants	Qualité globale Coût Conflits contractuels et cognitif	Coût Qualité Industrielle Conflits contractuels et Cognitifs	Rentabilité Engagement éthique, Pollution, développement local... Conflits cognitifs

Source : Céline Chatelin et Stéphane trébucq, (2003), « stabilité et évolution du cadre conceptuel en gouvernance d'entreprise : un essai de synthèse », p21

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Wirtz (2005) introduit dans la théorie de gouvernance la notion des couts cognitifs qui résultent des conflits cognitifs et qui comprennent :

- les couts de mentoring, qui sont engagées pour permettre à l'entreprise d'acquérir les compétences requises dans l'intervention avec certaines parties prenantes. Il s'agit d'une mise aux normes du comportement des dirigeants par rapport son expérience professionnel en aidant les dirigeants à rapprocher leurs structures cognitives de celles des parties prenantes ;
- les couts de certitude qui détermine l'intérêt intrinsèque d'un projet inédit ;
- le cout cognitif résiduel qui est lié à la part d'incompréhension qui subsiste.

En fin, nous concluons que la prise en compte de la dimension cognitive de la création de valeur par l'entreprise conduit à concevoir différemment le rôle du système de gouvernance. Celui-ci contribue également à influencer la création de valeur dans ses dimensions cognitives (exemple faciliter au dirigeant d'obtenir certains compétences), mais ne doit pas conduire en contre partie à négliger la dimension disciplinaire : les deux dimensions sont complémentaires et imbriquées. Les travaux sur la firme innovatrice de Lazonik et O'Sullivan (2000) retiennent simultanément les deux dimensions¹³⁵.

2-2 l'approche comportemental¹³⁶

Charreaux (2005) propose l'ajout d'un troisième levier¹³⁷ à coté des modèles précédant issus du courant disciplinaire et de celui cognitif qui ne considèrent pas les erreurs liées aux biais comportementaux des dirigeants et créés par ceux-ci lors de la prise de décision (Charreaux 2011). L'approche comportemental est un nouveau aspect dans finance moderne inspiré du modèle « Pain Avoidance Model », il s'intéresse au psychologie de dirigeant et son effet lors de la prise des décision concernant des investissements et sa réaction aux attentes actionnariales, le modèle d'évitement de la douleur, qui explique le comportement irrationnel des individus (Jensen 1994). Ce nouveau model suppose que les biais comportementaux des individus agissent comme une autre forme de coûts d'agence, qu'il faut additionner à ceux de surveillance, de contrôle et de perte. Ces biais doivent être contrôlés et réduits par les mécanismes disciplinaire et cognitif. Les différents biais négatifs, occasionnels ou

¹³⁵ Peter Wirtz, (2005), « Compétences, conflits et création de valeur: vers une approche intégrée de la Gouvernance », pp 7-8

¹³⁶ Charreaux (2011), op cit,p10-11

¹³⁷ Au niveau pratique, il est bien question de « levier » pour l'action, tandis que sur le plan de la discussion théorique nous parlerons de « courant », dans le but de préciser les diverses visions de la gouvernance.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

systematiques, seraient à l'origine de pertes de valeur plus importantes que celles liées à l'opportunisme des dirigeants (Charreaux 2011).

L'étude de l'incidence de ces biais sur les décisions financières, notamment celles des investisseurs financiers, a fait l'objet de nombreux développements. Ces biais permettent également de mieux appréhender les erreurs managériales en termes de création de la valeur de l'entreprise. Leur prise en compte conduit à redéfinir la fonction des systèmes de gouvernance de façon soit à éviter que ces biais ne se manifestent, soit à corriger leurs effets lorsqu'ils sont négatifs. Ces biais, s'ils affectent les décisions des dirigeants, peuvent également troubler le bon fonctionnement des mécanismes de gouvernance. Ainsi, la formation de bulles spéculatives sur le marché financier peut nuire par l'euphorie qu'elle provoque à l'efficacité de la discipline exercée par certains mécanismes, par exemple, la surveillance assurée par les analystes financiers. On peut, en conséquence, proposer d'introduire une dimension comportementale dans la modélisation de la gouvernance afin de mieux comprendre ses éventuelles défaillances et de renforcer l'efficacité de ses actions disciplinaires et cognitives (Charreaux, 2005 ; Marnet, 2008).

SECTION 3 : Le conseil d'administration et la rémunération des dirigeants

3-1 Le conseil d'administration

Les mécanismes de contrôle des dirigeants sont connus sous la terminologie de «gouvernement d'entreprise», et on divise en deux des mécanismes externes comprennent :

- Le marché boursier : est un des mécanismes de gouvernance externe d'entreprise le plus efficace. Par cette mécanisme les actionnaires peuvent discipliner les dirigeants a la création de la valeur de l'entreprise, par exemple ils peuvent utiliser le cours de l'action pour arriver à ses attentes, et cela fait par la revente de ses parts qu'ils possèdent en formes des actions pour baisser le cours de l'action pour pousser les managers à réagir contre cette situation par le renforcement de ses opportunités d'investissement, ou encore les actionnaires peuvent revendre leurs parts aux autres partenaires, cela constitue une situation mauvaise pour le dirigeant tant qu'il sera contrôlé par un nouveau actionnaire et le fait peur de ne pas être conforme avec lui en termes de la gestion. Ces opérations réalistes pour remplacer une équipe de gestion peu performante, aussi, les actionnaires peuvent inciter les dirigeants sur ce marché par l'attribution d'une part des actions gratuite aux dirigeants ou par l'attribution des options comme mode de rémunération à long terme et cela amène le dirigeants aux intérêts

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

des actionnaires par l'amélioration de la performance du cours de l'action à long terme. Ce mécanisme permette donc aux actionnaires à reprendre le contrôle aux dirigeants et pousse ceux-ci à se conformer aux attentes des actionnaires.

-Le marché des dirigeants : Comme indiqué en bas que le conseil d'administration ou de surveillance a la pouvoir de nommer les directeurs de l'entreprise. Faith Higgins et Tollinson (1984, cités par Finet et al., 2005) soulignent le fait que le recrutement de nouveaux administrateurs, malgré le coût engendré par la recherche et la formation de nouveaux membres du conseil, agit comme un mécanisme disciplinant sur l'équipe déjà en place. En effet, le fait pour les actionnaires de chercher à remplacer un dirigeant ou à ajouter un supplémentaire fait pression sur les membres existants en leur rappelant que leur situation n'est pas constante, ce qui les amènent d'exercer leur pouvoir en termes de détermination de la rémunération des dirigeants, ces derniers sont contraints à agir dans l'intérêt du conseil s'ils ne désirent pas voir leur rémunération se réduire¹³⁸.

Ces mécanismes externes semblent n'exercer qu'une faible pression en faveur de la gouvernance puisque les EPE (entreprise publique économique) évoluent sur des marchés faiblement concurrentiels et ne sont pas affecté par ces mécanismes en raison de fonctionnement faible de marché boursier et manque des attributions des actions aux dirigeants dans les EPE, aussi manque de marché des dirigeants parfaits pour remplacer les dirigeants existants. Quant aux mécanismes internes, nous retrouvons le conseil d'administration et la hiérarchie des dirigeants. Ce conseil d'administration (désormais CA) qui représente le mécanisme de gouvernance le plus important est un des organes clefs de la gouvernance d'entreprise. Il est l'émanation des actionnaires qu'élisent ses membres qui sont un groupe de personnes (les administrateurs), c'est-à-dire qu'il est nommé par ces derniers et qu'il est censé représenter les forces en présence au sein de l'actionnariat. Le conseil définit la stratégie de l'entreprise en laissant le soin à la direction de mettre celle-ci en œuvre. Il possède plusieurs moyens d'action pour faire pression sur les dirigeants. Ainsi, c'est au conseil d'administration que revient la tâche de nommer et d'évaluer les dirigeants. Un dirigeant ne répondant pas aux attentes du conseil se trouve dès lors sous la menace directe d'un licenciement. Le conseil définit également, de manière individuelle, la rémunération des

¹³⁸ Finet, A., Depret, M. H., Hamdouch, A., Labie, M., Missonier-Piera, F., & Piot, C. (2005). « Gouvernement d'entreprise ». Bruxelles: De Boeck Supérieur pp.101-124.
Online : http://www.ces.ulg.ac.be/fr_FR/services/cles/notes-de-synthese/gouvernance

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

dirigeants. Il peut donc utiliser cet élément pour inciter les dirigeants à suivre la ligne stratégique décidée.

De ce point, le conseil d'administration occupe une place privilégiée parmi l'ensemble des mécanismes de gouvernance internes qui sont censés protéger les intérêts des actionnaires contre l'excès potentiel des dirigeants (Fama, 1980 ; Fama et Jensen, 1983 ; Charreaux, 2000). Il est doté du pouvoir d'engager, et de contrôler les décisions importantes (Fama et Jensen (1983)). De même, Charreaux (1987) préfère le conseil d'administration comme outil de discipline de comportement des dirigeants, puisqu'il représente les intérêts des actionnaires, son rôle pour les discipliner comprend essentiellement le choix de leur système de rémunération et la possibilité de les révoquer (Charreaux, 1997)¹³⁹. La fonction disciplinaire exercée par le conseil d'administration est susceptible d'être influencée par plusieurs variables. En effet, la nature des administrateurs qui le composent ainsi que sa structure qui peuvent influencer le niveau de contrôle.

En Algérie, la nécessité d'améliorer les mécanismes de gouvernance d'entreprise en général, de réviser le rôle du conseil d'administration, sa structure, ses administrateurs en particulier, s'est encore souhaitable et destiné à atteindre avec ces différentes réformes économiques réalistes et la transition vers une économie de marché moderne, donc, la mise à niveau de ce mécanisme dans nos entreprises est sollicité malgré ces dernières améliorations réglementaires par l'instauration des codes (guide d'administrateur en 2013 et code de gouvernance en 2009) mais reste ambigu et insuffisante en termes de détermination de ses rôles et surtout pour les administrateurs indépendants. En réalité, toutes les formes d'entreprise ne nécessitent pas l'existence d'un CA, il est obligatoire pour les SPA surtout, il doit comporte trois membres au moins et de douze au plus¹⁴⁰. Ce conseil s'intéresse de toute question concernant la marche de la société. Il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société et détermine les orientations de son activité et veille à leur mise en œuvre¹⁴¹.

¹³⁹ Khenissi, Mohamed (2014) « Le rôle des mécanismes de gouvernance dans la détermination de la rémunération des dirigeants : une analyse des sociétés cotées au SBF 120 », Vie & sciences de l'entreprise, vol. 198, no. 2, pp. 29-54.

¹⁴⁰ En cas de fusion, le nombre total des administrateurs peut être élevé au nombre total des administrateurs en fonction depuis plus de six mois sans pouvoir être supérieur à vingt quatre (ramené à douze au fur et à mesure des départs ou des fins de mandat).

¹⁴¹ Ministère de l'industrie, de la PME et de la Promotion de l'investissement,(2013)«Guide d'Administration », Série Renforcement des compétences des cadres n° 02, Réf. 2013 DGVSEES/02/56/13, p6-7.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

3-2 Les rôles du conseil d'administration

Le conseil est un organe collégial, c'est donc collectivement que les administrateurs exercent les fonctions attribués par la loi au conseil, l'administrateur ne détenant individuellement que peu de pouvoirs, car il n'a pas d'accès direct à l'information et ne peut s'opposer individuellement de façon efficace aux dirigeants. L'administrateur a un pouvoir de contrôle sur les comptes et les opérations de l'entreprise. Aussi, il a des missions correspond à des objectifs multiples, fondés sur le cumul des qualités d'actionnaire, de dirigeant et d'organe de surveillance.

De façon général, il est rempli aux administrateurs de conseil d'exercer ces missions :

- Surveiller la gestion de la société (le conseil doit exercer sur la conduite des affaires une surveillance réelle, veiller à la conformité des décisions prises, tant au regard de l'intérêt social que celui des actionnaires.)
- Surveiller l'action du président (cette surveillance doit être active, son désintérêt sur la conduite des affaires pouvant être assimilé à un comportement fautif.)
- L'administrateur se doit d'apporter un soin particulier à la qualité de l'information transmise aux actionnaires, tant par son exactitude que par son exhaustivité.
- L'administrateur peut faire profiter la société de ses expériences et compétences particulières qui peuvent justifier sa nomination.
- L'administrateur a un devoir de présence aux séances du conseil pour ne pas voir sa responsabilité engagée à son insu. Il a également un devoir d'information, il doit faire preuve de vigilance et se tenir régulièrement au courant des affaires sociales. Il est aussi, pour cette raison, tenu à la discrétion à l'égard des informations présentant un caractère confidentiel et données comme tel par le président.

En Algérie, après l'exposé de la présentation de conseil d'administration, il convient de présenter brièvement les rôles dévolus légalement au conseil d'administration des entreprises publiques algériennes. Ces rôles sont extrait de l'article 622 du code de commerce (2007) qui énonce que le conseil d'administration a les pouvoirs les plus étendus pour agir au nom de la société sans pour autant fixer de manière précise les rôles du conseil d'administration. En effet, l'article susvisé de ce code stipule seulement que « le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société ; il les exerce dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

expressément attribués par la loi aux assemblées générales d'actionnaires »¹⁴². Alors, dans le guide d'administrateur, ce pouvoir de conseil d'administration était traduit en quatre missions majeures¹⁴³ :

- il définit la stratégie de la société ;
- il désigne les mandataires sociaux chargés de gérer la société dans le cadre de cette stratégie et choisit la structure de conseil (dissociation ou cumul des fonctions de Président et de directeur général) ;
- il contrôle la gestion ;
- il veille à la qualité de l'information fournie aux actionnaires et aux marchés à travers les comptes ou à l'occasion d'opérations importantes.

Le CA doit, en outre, être propriétaire d'un membre d'actions représentant au minimum 20% du capital social¹⁴⁴. Le nombre minimum d'actions détenues par chaque administrateur est fixé par les statuts, ces actions sont affectées en totalité à la garantie de tous les actes de gestion.

Globalement, le conseil d'administration en Algérie a trois rôles essentiels : orienter, conseiller et contrôler la gestion de l'entreprise. Il veille également à garantir la fiabilité des comptes et de toute l'information financière, évaluer le travail des dirigeants et fixe le niveau de leur rémunération. Nous trouvons dans les grandes sociétés, la complexité de ces tâches a amené les conseils d'administration à mettre en place des comités spécialisés composés essentiellement d'administrateurs externes avec recours possible à des experts qui préparent les décisions du conseil¹⁴⁵.

3-3-Les caractéristiques de conseil d'administration

Dans le cadre de l'approche disciplinaire, La distribution du pouvoir entre les dirigeants, les actionnaires et les administrateurs d'une société est établie quand les actionnaires nomment les membres du conseil d'administration pour représenter et protéger leurs intérêts et pour s'assurer que les dirigeants assument leurs responsabilités. D'après la lecture de recherches précédentes portant sur ce sujet de rémunération et conseil

¹⁴² Code de Commerce Algérien (2007), Lart,622,p 159.

¹⁴³ Ibid, (2013), P8.

¹⁴⁴ Cette disposition n'est pas applicable aux EPE dont la totalité des actions est détenue par l'Etat ou l'un de ses démembrements.

¹⁴⁵ AZIEZ Lamia KOU DRI Ahmed (2015) « Le conseil d'administration : Un mécanisme inefficace de la gouvernance des entreprises publiques économiques (EPE) », les cahiers du cread N°113/114, p61.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

d'administration nous avons relevé plusieurs critères associés à l'efficacité du contrôle exercé par ce mécanisme pour arriver à fixer le niveau optimal de la rémunération de cadres dirigeants de l'entreprise. Il s'agit principalement de la taille du conseil d'administration, de composition du conseil d'administration et du cumul des fonctions de directeur général et de président du conseil ou bien le partage des responsabilités de président du conseil et de directeur général. Nous formulerons donc un ensemble d'hypothèses théoriques destiné à mesurer l'impact individuel de chacune des caractéristiques du conseil sur la rémunération des dirigeants.

3-3-1 La structure de conseil d'administration

En France, depuis l'adoption de la loi NRE votée en 2001 sur les « Nouvelles Régulations Economiques », les sociétés anonymes ont la possibilité de choisir entre trois formes de structure. La structure moniste ou le président directeur général dirige l'exécutif et préside le conseil d'administration. Dans la deuxième forme est la structure duale empruntée au droit allemand, laquelle sépare ces deux fonctions et les assigne respectivement à un directoire et à un conseil de surveillance, donc il y a une dualité entre un conseil de surveillance et un directoire. La troisième est une structure où la présidence et la direction générale sont dissociées en fonction ; le président préside le conseil d'administration tandis que le directeur général dirige l'exécutif, dite « structure moniste avec séparation des fonctions ».

- La structure moniste

Le conseil est dit moniste quand la fonction de Président du conseil d'administration et la fonction de directeur général sont occupées par une seule personne physique. Cette structure est adoptée par la plupart des entreprises françaises. Le conseil d'administration agit de façon collégiale et le président aura le pouvoir nécessaire pour agir facilement dans l'intérêt de l'entreprise.

- La structure dualiste

Le conseil est dualiste lorsque les fonctions de contrôle et de gestion sont assurées par deux organes différents. Tout d'abord la structure empruntée au droit allemand, dans laquelle les deux fonctions de gestion et de contrôle sont affectés respectivement à un directoire et à un conseil de surveillance, le directoire qui assure la direction opérationnelle de la société et dont les démarches sont soumises à l'autorisation préalable du conseil de surveillance et à son contrôle permanent, et de l'autre côté, le conseil de surveillance qui assure le contrôle

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

de la gestion pour l'intérêt des actionnaires. Le conseil de surveillance est obligatoirement différent de celui du directoire contient un président différent de directeur de l'entreprise et des membres non relié à l'entreprise (non-exécutifs)

- La structure moniste avec séparation des fonctions

La structure moniste avec séparation des fonctions se caractérise par le non cumul ou la séparation entre les fonctions de Président du conseil d'administration et de directeur général qui sont exercées par deux personnes physiques différentes. Le rapport Viénot II (1999) considère que « l'introduction en droit français d'une grande flexibilité dans la forme unitaire à conseil d'administration est particulièrement souhaitable et qu'il y a lieu d'offrir au conseil un choix ouvert entre le cumul ou la dissociation des fonctions du président et de directeur général »¹⁴⁶.

En Algérie, Le conseil d'administration représente l'organe collégial central de gestion des sociétés par actions publiques ou privées. Il définit la stratégie et veille à sa mise en œuvre. Ce rôle est complété par celui du management opérationnel qui exécute les décisions prises au niveau du CA. En cumulant les postes de président du conseil d'administration avec celui de dirigeant exécutif ou non cela était bien montré dans l'article 638 du code de commerce algérien prescrit que « le président du conseil d'administration assume, sous sa responsabilité, la direction générale de la société ; il représente la société dans ses rapports avec les tiers. L'alinéa 2 de cet article ajoute que « sous réserve des pouvoirs que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires ainsi que des pouvoirs qu'elle réserve de façon spéciale au conseil d'administration, et dans la limite de l'objet social, le président est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société »¹⁴⁷.

D'après cet article, la loi accorde au conseil d'administration les pouvoirs les plus étendus, pour agir en toutes conjonctures au nom de la société. Toutefois, ces pouvoirs ne peuvent, dans la pratique, s'exercer que dans le cadre précis de l'objet social de la société et :

- des dispositions fixées à ce sujet dans les statuts,
- des plafonds d'engagement et de montants financiers fixés au Conseil dans les statuts,
- d'une exécution stricte des décisions des actionnaires et des programmes ou projets décidés ou validés par leurs assemblées générales¹⁴⁸.

¹⁴⁶ Dardour Ali (2009), op cit,p, 98.

¹⁴⁷ Code de commerce (2007), Lart,638,p 165.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Il ressort donc des dispositions de cet article 638 du code de commerce que le président du conseil d'administration cumule également les fonctions de directeur général de l'entreprise publique économique (EPE). Cependant, depuis l'adoption du décret législatif n° 93-08 du 25 avril 1993, les entreprises publiques économiques (EPE) peuvent opter pour le non cumul des deux fonctions susvisées, en mettant en place un directoire et un conseil de surveillance au lieu d'un conseil d'administration. Cette formule alternative est restée toutefois marginale.

Suivant cet article, les sociétés par actions algériennes ont le choix entre trois types de structures de gestion: soit une structure duale avec un directoire composé d'exécutifs et un conseil de surveillance, soit une structure moniste avec un conseil d'administration présidé par le directeur général de l'entreprise (le DG cumule les deux fonctions), soit une structure moniste qui nécessite un conseil d'administration mais présidé par une autre personne en négligeant le directeur de l'entreprise (non cumul). Cette dernière formule de non cumul prévaut dans les (EPE) algériennes si le volume d'activité ou la complexité de la gestion ou de l'administration de la société le justifie, et si le président du conseil d'administration le sollicite alors les administrateurs peuvent autoriser qu'il soit assisté par le recrutement d'un ou deux directeurs généraux adjoints mandataires, à la sélection du(es)quel(s) ils participeront et donneront leur avis, cela était prescrit dans l'art 639-640 du code de commerce (2007) comme suit : « sur proposition du président, le conseil d'administration peut donner à une ou deux personnes physiques, mandat d'assister le président, à titre de directeurs généraux. En plus ces directeurs généraux sont révocables à tout moment par le conseil d'administration, sur proposition de président »¹⁴⁹.

3-3-1-1-La structure de conseil et la rémunération des dirigeants

Les études empiriques qui ont intégré dans leurs modèles la question du cumul ou pas des fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration (CEO et Chairman) et son impact sur la rémunération des dirigeants sont nombreuses et présentent des résultats contradictoires selon le contexte de leur échantillon. Nous référons aux principaux résultats de ces études portant sur le sujet qui teste le lien entre la structure du conseil et la rémunération des dirigeants selon et ensuite nous formulons notre hypothèse d'étude.

¹⁴⁸ Guide de l'Administrateur,(2013) « Cadre législatif et réglementaire de droit algérien sur les sociétés par actions et sur le mandat d'administrateur », P31

¹⁴⁹ Code de Commerce (2007), p 165.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

La structure la plus adoptée consiste sur le cumul des fonctions qui est assez partagé sur les avantages et les inconvénients, le principal inconvénient de ce cumul est d'atrophier la fonction de contrôle, d'après la théorie de l'agence, si le dirigeant cumule les deux fonctions de contrôle (chairman) et de direction (CEO), il peut disposer de plus d'autorité pour contrôler les décisions prises par le conseil. Ce cumul des fonctions peut favoriser aussi la nomination d'administrateurs prédisposés à servir les intérêts des dirigeants, notamment une rémunération élevée et déconnectée de la performance réalisée. On s'attend donc à ce que le cumul des fonctions ait un impact négatif sur le niveau de contrôle et, par conséquent, positif sur la rémunération des dirigeants sans faire retour à la performance réalisée par ces dirigeants¹⁵⁰. Donc, un certain nombre de résultats empiriques ont montré que le cumul des fonctions de dirigeant de l'entreprise et de président du conseil d'administration était source d'un accroissement des problèmes d'agence (Yermack, 1996). Pour cela, (Jensen 1993) suggère que si le président du conseil cumule les fonctions, le directeur général dispose de plus d'autorité pour contrôler les décisions du conseil quant à son niveau de rémunération¹⁵¹. Il favorise la nomination d'administrateurs plus prédisposés à servir ses intérêts que ceux des actionnaires qu'ils doivent les présenter (Malette et al. 1995 ; Bebchuk et Fried 2006). Et indique aussi que la séparation des fonctions de décision et de contrôle amène à une diminution des coûts de surveillance (cout d'agence), donc, le contrôle de conseil soit plus efficace en matière de détermination de la rémunération du dirigeant et améliore aussi la performance de l'entreprise. Par conséquent, la rémunération du dirigeant dans les sociétés à conseil dualiste serait davantage liée à la performance de l'entreprise attribuée.

A contre courant, Les partisans du cumul estiment qu'il est important que l'entreprise soit dirigée par une même personne du fait qu'elle permet d'éviter une mauvaise communication, diminue la probabilité que les actions et les attentes du dirigeant et du conseil d'administration soient en contradiction et offre plus de flexibilité pour saisir les nouvelles opportunités. Ceci devrait conduire à une performance meilleure. Dans le même sillage, Boyd (1994), Brickley et al. (1994) et Weir et al (2002) affirment que l'entreprise peut réaliser une meilleure performance financière lorsque le dirigeant exerce une autorité complète et que son

¹⁵⁰ Mohamed Khenissi, (2013) , « Rémunération des dirigeants et gouvernance des entreprises », Thèse en Sciences de Gestion, Université Lumière Lyon 2.P 72.

¹⁵¹ Ould Daoud Ellili, Nejla. (2007) « La propriété managériale, les caractéristiques du conseil d'administration et la richesse des actionnaires », La Revue des Sciences de Gestion, vol. 224-225, no. 2, 2007, pp. 143-154.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

rôle est pratiqué clairement et sans opposition, et ce cumul des fonctions peut également influencer sa rémunération. De même en France, Godard et Schatt (2000) résultent que les entreprises qui adoptent le cumul des fonctions sont plus rentables sur le long terme. Une autre étude était fait par ces même auteurs en (2005) et résultent aussi que l'adoption d'une structure moniste peut s'avérer risquée pour les actionnaires parce qu'il favorise la protection du dirigeant en diminuant le niveau de contrôle du conseil. De plus, ce cumul des fonctions encourage le comportement opportuniste de dirigeant qui amène à des conséquences mauvaises sur la richesse des actionnaires¹⁵².

Dans ce sens, nous trouvons des études empiriques qui montrent l'effet négatif du cumul des fonctions sur la performance de l'entreprise. Pi et Timme (1993) découlent qu'avec un conseil dual le rendement le rendement des actifs (ROE) était élevé et les coûts sont faibles dans les entreprises de son échantillon. Baglia et al. (1996) montrent que les firmes qui ont changé de structure (de la structure unitaire vers la structure duale) ont réalisé de meilleures performances à long terme que celles qui ont maintenu la structure moniste¹⁵³. Donc, les résultats des études sont contradictoires sur ce sujet de la structure du conseil et la rémunération des dirigeants et exactement de l'impact de la structure du pouvoir sur le niveau de la rémunération. D'une part, Brickley et al. (1994) ; Morin (1996) ; David et al. (1998) et Cyert et al. (2002) trouvent que les dirigeants des sociétés à conseil dual perçoivent des niveaux de rémunération plus bas par rapport aux dirigeants des sociétés à conseil moniste. D'autre part, Conyon et Leech (1994), Conyon et Peck (1998) et Cordeiro et Veliyath (2004) montrent que la séparation des fonctions n'a aucun impact sur la rémunération des dirigeants. Ainsi, et en accord avec la théorie de l'agence, nous pouvons nous attendre à ce que la sensibilité de la rémunération des dirigeants à la performance soit plus forte dans les entreprises à conseil dual.

Donc, dans certaines recherches la structure de cumul avait d'une incidence positive (Core et al. 1999 ; St Onge et al. 2001), tandis que dans d'autres ses résultats n'a pas détecté d'une relation significative (Conyon et Peck 1998 ; Cordeiro et Veliyath 2003). Alors que

152GODARD L., SCHATT A. (2004), « Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : un état des lieux », Cahier du FARGO N° 1040201, Université de Franche-Comté.

¹⁵³ Mohamed Khenissi, (2013), op cit, p73.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Firth et al. (2006) indiquent que la séparation des fonctions est associée à des rémunérations qui sont davantage basées sur la performance de l'entreprise¹⁵⁴.

Dans notre étude que nous voulons le faire sur les entreprises algériennes, ces entreprises peuvent opter pour une structure de cumul en suivant l'article 638 du code de commerce que le président du conseil d'administration cumule également les fonctions de directeur général de l'entreprise publique économique (EPE), et elles peuvent par ailleurs choisir, conformément au décret législatif n° 93-08 du 25 avril 1993, de dissocier les fonctions de Directeur Général et de Président du conseil d'administration, en mettant une structure moniste avec séparation des fonctions entre la présidence de conseil et de l'entreprise malgré que cette formule alternative est restée toutefois marginale.

Nous voulons avoir si cette structure influence la rémunération des dirigeants et s'il y'a des autres structures préférables et appliquées par nos entreprises. Cette analyse nous conduit à introduire une variable binaire, prenant les valeurs :

- 1, si les fonctions de direction et de contrôle sont assurées par une même personne (Cumul)
- 0, si les fonctions de contrôle et de direction sont assurées par des personnes distinctes (Non Cumul).

Pour cela, nous basons sur la divergence des résultats des études empiriques concernant l'effet de la structure du conseil sur la rémunération des dirigeants et nous partirons à formuler l'hypothèse suivante :

H 1: La structure du conseil d'administration influence la rémunération des dirigeants : selon la structure du CA, certains dirigeants sont plus ou moins bien rémunérés.

Nous supposons que ces choix affectent le niveau, ainsi que la structure, de la rémunération des dirigeants. Et puisque la structure de cumul est la plus adaptable par les entreprises algériennes nous essayons de tester son impact sur la rémunération des dirigeants. Donc, nous voulons tester ces sous-hypothèses :

Hypothèse 1a : Le cumul des fonctions de Président et de Directeur Général a une incidence négative sur le niveau de rémunération des dirigeants.

¹⁵⁴ Firth M., Fung P. et Rui O. (2006), «Corporate performance and CEO compensation in China», Journal of Corporate Finance, vol.12, n°4, p.693–714.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Hypothèse 1b : Le cumul des fonctions de Président et de Directeur Général a une incidence positive sur l'ampleur de la rémunération des dirigeants.

Dans le même sujet nous présentons des statistiques comparatives des structures des conseils des sociétés cotées au SBF250 montré dans le tableau (7)¹⁵⁵.

Tableau 7 : Structure du conseil des sociétés de l'indice SBF 250 au 20/03/2007

Structure de conseil	CAC 40		SBF120(hors CAC40)		SBF250 (hors SBF120)		Total SBF250	
	N	%	N	%	N	%		
Conseil moniste (PDG)	21	52,5	44	55	80	61,54	145	58
Conseil dualiste : Directoire et Conseil de Surveillance**	9	22,5	27	33,75	36	27,7	72	28,8
Conseil moniste avec séparation des fonctions : PCA et DG	10	25	9	11,25	14	10,76	33	13,2
Total	40	100	80	100	130	100	250	100

N : nombre de sociétés. **Source** : Dardour Ali (2009) « L'influence de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants: le rôle des réseaux sociaux dans les entreprises françaises cotées ».Thèse Doctorat, Université de Toulouse.

Alors, d'après le tableau nous remarquons que la structure classique moniste de conseil d'administration est adoptée par la majorité des entreprises françaises 58%, ensuite la deuxième structure préférables par les entreprises de SBF 250 est la structure dualiste qui atteint presque 29% de l'ensemble des sociétés, et seulement 13% des sociétés qui préfèrent la séparation des fonctions de contrôle et de direction en 2007.

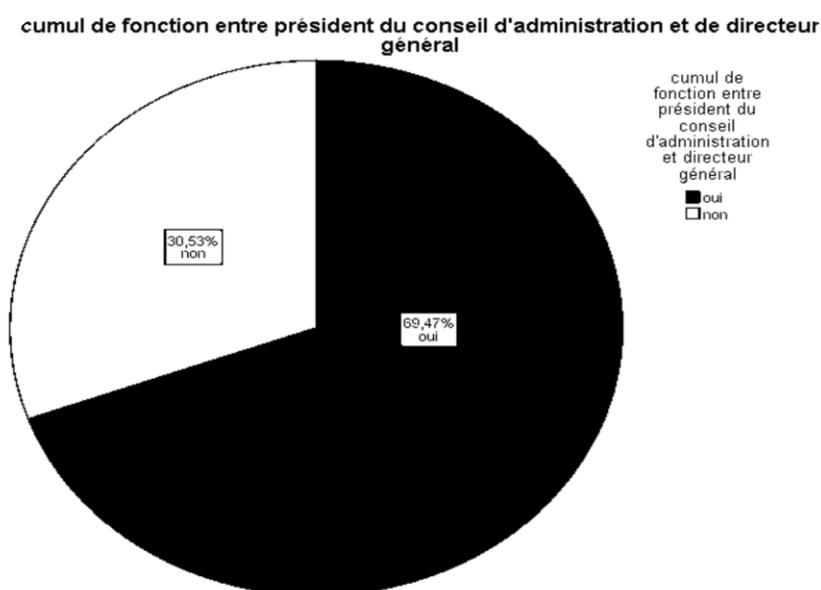
Cependant en Algérie, nous avons trouvés une enquête faite sur les entreprises publiques économiques, cette enquête montre quelle structure suivie par ces entreprises surtout que nous savons, depuis l'adoption du décret législatif n° 93-08 du 25 avril 1993, les entreprises publiques économiques (EPE) peuvent opter pour le non cumul des deux fonctions susvisées, en mettant en place un directoire et un conseil de surveillance au lieu d'un conseil

¹⁵⁵ Dardour. Ali (2009) op cit, p 103.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

d'administration. Mais cette formule alternative est restée toutefois marginale, et cela est bien montré dans ce graphique :

Graphique 3 : Séparabilité versus cumul de fonctions de président de conseil d'administration et directeur général



Source : enquête sur les CA des EPE algériennes 2012-2013 soumis par Lamia AZIEZ et Ahmed KOUDRI, « Le conseil d'administration : un mécanisme inefficace de la gouvernance des entreprises publiques économiques(EPE) », les cahiers du cread N°113/114, 2015.

En effet, le graphe ci-dessus, révélé que près de 69,47% des principaux dirigeants cumulent leurs fonctions (président de conseil et de l'entreprise) dans les entreprises publiques concernées par l'enquête alors que 30, 53% ne cumulent pas ses fonctions, donc presque 70% des EPE suivent l'article 638, le reste 30% adaptent la structure de non cumul des fonctions.

3-3-2-La taille de conseil d'administration et la rémunération des dirigeants

Concernant ce lien plusieurs études ont été marquée pour développé ce sujet, la plupart de ces étude soutiennent qu'une grande taille du conseil d'administration renforce sa capacité de contrôle et améliore ses sources informationnelles. Grâce aux ses membres diversifiée, un conseil composé d'un nombre important d'administrateurs fournit de meilleurs liens environnementaux et fait preuve d'une meilleure expertise. Mais la question que nous voulons

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

comprendre est sur la relation entre la taille du conseil d'administration et l'efficacité de cet organe pour déterminer la rémunération des dirigeants, l'examen de la littérature fait apparaître que plusieurs recherches ont été menées sur cette relation mais les résultats de leurs études ne sont pas convergents car il n'existe pas d'une taille unique de conseil d'administration¹⁵⁶.

Certains auteurs semblent en faveur d'un conseil de grande taille, selon ces chercheurs, plus la taille du conseil est grande plus les différentes connaissances des administrateurs contribuent à l'efficacité de contrôle de cet organe sur le dirigeant et par conséquent il y aura une amélioration de la performance (Kiel et al 2003), Coles et al 2005 et Linck et al 2008). Dans ce sens, Pearce et Zahra (1992) et Dalton et al (1999) soutiennent que les entreprises ayant un conseil d'administration de grande taille réalisent de meilleures performances. De même Godard et Schatt (2005) indiquent que plus le nombre d'administrateurs est important plus l'entreprise réalise de grande performance. Kiel et Nicholson (2003), trouvent que les conseils de grande taille ne constituent pas un obstacle à la bonne gouvernance¹⁵⁷.

A contre courant, une littérature résulte que plus les conseils sont de grande taille cela les conduit à être moins efficaces et par conséquent ils impactent de façon négatif la performance de l'entreprise. Si nous parlons de critère de communication entre ses membres élevés nous se référons au résultat de Lipton et Lorsh (1992) qui a approuvé que la communication entre ses membres et même les prises de décision finale se fait de façon lourde et plus difficile et cela entraîne un affaiblissement de cet organe institutionnel et le rend moins efficace dans l'entreprise. De plus, ils vont souffrir des problèmes de coordination et de risque de collusion entre ces membres du conseil. Jensen (1993) était d'accord avec ce point et il a affirmé qu'un conseil de plus grande envergure est moins efficace et davantage soumis à l'influence du chef de la direction¹⁵⁸. Certaines autres études empiriques supportent cette opinion (Bhagat et al (2002), Odegaard et al (2004), Mak et al (2005), les conseils de petite taille créent plus de valeur que les conseils de grande taille. En particulier, les études de Yermack (1996) ont révélé que les conseils de grande taille peuvent cacher des mécanismes

¹⁵⁶ ZEGHAL Daniel M MARRAKCHI Chtourou S MAKNI Y (2006) « Impact de la structure de propriété et de l'endettement sur les caractéristiques du conseil d'administration: étude empirique dans le contexte d'un pays émergent », 27ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Tunis, p4.

¹⁵⁷ Linck J.S., Netter J.M., Yang T., (2008), «The determinants of board structure", Journal financial Economics,2008,, 87, pp. 308- 328

¹⁵⁸ Zéghal Daniel M Marrakchi Chtourou S Makni Y (2006), op cit, P4.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

d'enracinement des dirigeants et entraîner une certaine problèmes de blocage de décision, ce qui engendre une augmentation de la rémunération des dirigeants et cela influence négativement la performance de l'entreprise. Il est à noter toutefois que cet auteur a étudié seulement la partie liquide (rémunération en cash) des dirigeants de son échantillon. Par ailleurs, Core et al (1999) ont trouvé un même résultat dans un échantillon de 205 entreprises, mais en prenant en compte toute la rémunération des dirigeants, aussi bien dans sa partie à court terme que celle à long terme, ces résultats montrent que la rémunération du dirigeant est associé positivement avec le conseil d'administration et elle en fonction croissante avec la taille de conseil plus élevée dans les entreprises ayant beaucoup de problèmes d'agence et présentant une faible structure de gouvernance qui se manifeste, entre autres, par une grande taille du conseil d'administration¹⁵⁹.

A cet égard et pour arriver à des résultats similaires, certains chercheurs ont fixé la taille optimale de cet organe à sept-huit membres. Jensen (1983) indique que les conseils qui dépassent ce nombre deviennent plus facilement contrôlables par le dirigeant et à cette petite taille sont plus efficace que ceux de grandes tailles, alors que Leblanc et Gillies (2004) trouvent qu'une taille comprise entre 8 et 11 administrateurs serait optimale¹⁶⁰.

La taille optimale de cet organe dans les (EPE) algériennes était fixé dans l'art 610 de code de commerce alors le nombre d'administrateurs dans les statuts par les actionnaires, ne peut être inférieur à 3 ni être supérieur à 12. Cette article prescrit que « la société par action est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et au plus de douze au plus ».

Et « en cas de fusion, le nombre total des administrateurs peut être élevé au nombre total des administrateurs en fonction depuis plus de six mois sans pouvoir être supérieur à vingt quatre »¹⁶¹. A l'intérieur de cette intervalle, les statuts de l'entreprise peuvent librement fixer le nombre des administrateurs conformément aux ses activités. La loi laisse donc une certaine marge de manœuvre importante aux entreprises pour le choix de la taille du conseil d'administration et c'était conçu par les entreprises comme montre ce graphique en-dessous d'une enquête générale sur les entreprises algériennes :

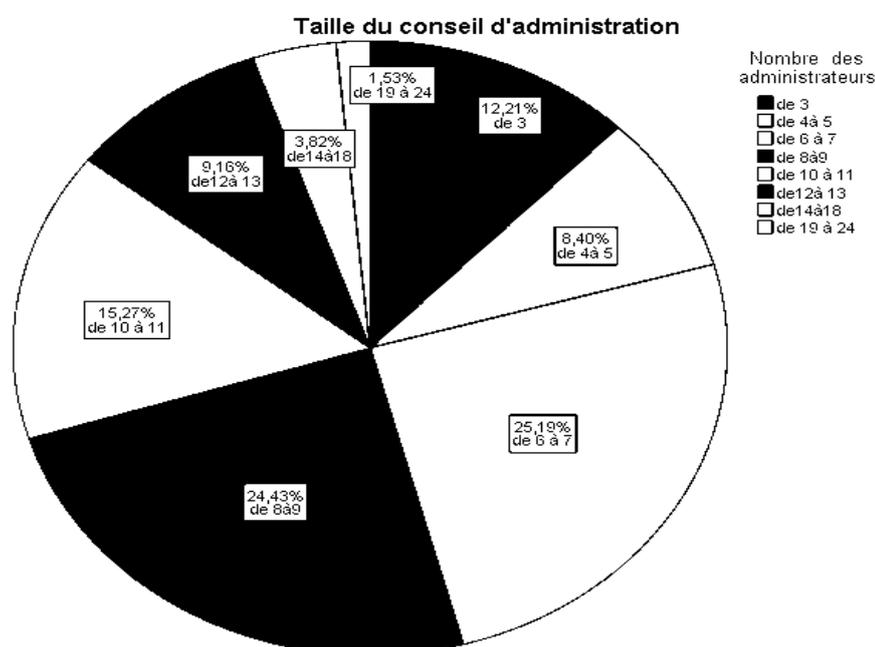
¹⁵⁹ Core J.E., Holthausen R.W. et Larcker D.F. (1999), « Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance », *Journal of Financial Economics*, vol. 51, n°3, p.371-406.P404.

¹⁶⁰ AZIEZ Lamia et KOUDRI Ahmed (2015), op cit .65.

¹⁶¹ Code de Commerce (2007), L'art 610, p 156.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Graphique 4 : La taille du conseil d'administration des EPE algériennes



Source : enquête sur les CA des EPE algériennes 2012-2013¹⁶²

On peut remarquer d'après le graphe ci-dessus que la taille se varie d'une entreprise à autre et le quart des conseils des entreprises publiques enquêtées possèdent une taille de conseil d'administration composé entre 6 et 7 membres et pour l'autre quart, le nombre varie entre 8 et 9 membres. Il semblerait que la taille du conseil est corrélée avec celle de l'entreprise puisque plus de la moitié des conseils comprennent entre 6 et 9 membres. On constate également aussi que 5 % des conseils dépassent la limite maximale légale (12) du nombre d'administrateurs dans ces entreprises publiques observées. Il s'agit d'entreprises qui ont connu probablement des fusions et pour lesquelles la loi autorise leurs conseils à avoir jusqu'à 24 membres. De ce schéma, on peut dire que la taille du conseil est corrélée avec celle de l'entreprise ; et il n'y a pas de taille optimale à suivre, mais il serait plus judicieux de parler de taille raisonnable du conseil d'administration comprise entre 6 à 9 membres.

¹⁶² AZIEZ Lamia KOUDRI Ahmed (2015), op cit, P68

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

D'après ces résultats de recherches cités en-dessus et pour mieux comprendre la relation entre la taille de conseil d'administration et la rémunération obtenue par les dirigeants au sein de nos entreprises, et avoir le nombre des membres constituant de la taille des conseils et ses l'efficacité, nous avons formulé l'hypothèse suivante :

H 2 : La taille du conseil influence la rémunération des dirigeants d'entreprise: plus la taille du conseil d'administration est grande plus la rémunération du dirigeant est élevée.

3-3-3-La composition de conseil d'administration et la rémunération des dirigeants

Selon Charreaux (1997) un conseil d'administration peut mettre en place deux moyens d'action essentiels pour survenir à discipliner les dirigeants soit par le choix de leur système de rémunération, soit par la possibilité de les suspendre ou les révoquer. Alors son rôle initial consiste de veiller à ce que les décisions prises par les dirigeants sont conformes à l'intérêt des actionnaires (Charreaux 2000). Ces deux moyens sont amené à prévenir tout comportement opportuniste de la part du dirigeant, qui aurait pour conséquence de détourner une part de la richesse de l'entreprise au détriment des actionnaires et autres *stakeholders*. Alors le conseil devrait être particulièrement attentif à ce que le niveau de rémunération des dirigeants ne soit pas excessif, au regard notamment de la performance de l'entreprise.

Pour que ce rôle initial de conseil soit rendu de manière efficace, plusieurs chercheurs se sont intéressés à la composition que doit comprendre le CA pour jouer efficacement ce rôle disciplinaire. Ces s administrateurs d'un conseil peuvent être internes liés à l'entreprise et à sa direction (*insider directors selon les textes américains*) que sont les dirigeants de l'entreprise, ou qualifiés d'indépendants qui sont les actionnaires de l'entreprise qui ne détiennent aucune autre fonction dans l'entreprise (*Independant outsider directors*)¹⁶³. Dans le premier cas de figure, On parle de l'administrateur interne exécutif, qui siège au conseil d'administration de l'entreprise, exerce une activité de salarié (cadre) dans la même entreprise, donc, il se trouve sous la dépendance hiérarchique de la direction (PDG), du fait de son contrat de travail et des responsabilités exécutives qu'il occupe, et il a une faible pouvoir de controverse des décisions

¹⁶³ Tifafi Fatma, Dominique Dufour.(2006) « Une analyse de la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration : contrôle ou conseil ? ». Comptabilité, Contrôle, Audit et Institution(s), Tunisie, p3.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

prises par la direction¹⁶⁴. Ainsi, leur manque d'indépendance ne les permet pas d'exiger un contrôle efficace sur les décisions de leurs directeurs. Pour remédier ce problème, FAMA¹⁶⁵ montre qu'un conseil imposé par les actionnaires n'est pas optimal car ces détenteurs des titres sont trop diversifiés à travers les titres qu'ils détiennent de nombreuses entreprises et n'ont pas un intérêt direct à contrôler une entreprise particulière. S'il ya concurrence entre les dirigeants, alors ils sont les mieux placés pour composer le CA, mais les membres de la direction peuvent décider l'expropriation de la richesse des actionnaires au lieu de la concurrence entre eux, alors la solution possible pour réduire ce risque d'expropriation est l'inclusion des administrateurs externes (indépendants) pour pousser et superviser les dirigeants. Ces administrateurs indépendants ne peuvent les obtenir que par l'existence d'un marché actif des administrateurs¹⁶⁶. Par ce marché des administrateurs, le choix des administrateurs deviennent plus facile pour l'entreprise et sa fonction disciplinaire exercée soit plus efficace en raison que ces administrateurs sont réputés indépendants de l'équipe de direction (Jensen 1993). D'après la théorie du pouvoir managérial (Malette et al. 1995 ; Bebchuk et Fried 2006), les administrateurs internes ont peu d'intérêt à s'opposer au pouvoir du dirigeant notamment pour contester un niveau de rémunération qui leur semblerait énorme parce que le CEO est d'abord leur patron et pourrait, par la suite, sanctionner un comportement qui a défavorisé ses intérêts¹⁶⁷ alors que Core et al (1999) ont découlé que la rémunération des dirigeants est en fonction décroissante avec le pourcentage des membres internes de conseil et la structure de propriété¹⁶⁸. Alors que l'existence des administrateurs externes est susceptible de s'opposer plus librement aux dirigeants. Et dans une autre étude Fama et Jensen (1983) préconisent de nommer des administrateurs externes dans le conseil pour éviter le risque de sens humanitaire entre les membres du conseil et le dirigeant pour une protection plus efficace des intérêts des actionnaires. En conséquence, ces administrateurs externes sont nommés au conseil pour leurs compétences et la qualité de leur expertise peuvent s'opposer aux décisions des dirigeants en cas de désaccord (Alexandre et Paquerot,

¹⁶⁴ AZIEZ Lamia KOUDRI Ahmed (2015) , op cit,P76.

¹⁶⁵ Fama Eugene (1980)., "Agency Problems and the Theory of the Firm", The Journal of Political Economy, Vol. 88, No. 2, p 290

¹⁶⁶ Aggoun Slim « le cadre theorique de la gouvernance de l'entreprise », p21

¹⁶⁷ Broye Géraldine and Yves Moulin, (2010) , « Rémunération des dirigeants et gouvernance des entreprises: le cas des entreprises françaises cotées », Revue Finance Contrôle Stratégie, 13, (1), 67-98, p9.

¹⁶⁸ Core J.E., Holthausen R.W. et Larcker D.F. (1999),p 404.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

2000)¹⁶⁹. Et c'est pour cette raison aussi qu'au milieu des années 1990 et sous la pression des investisseurs activistes, les entreprises françaises ont procédé à la nomination d'administrateurs indépendants dans leurs conseils. L'étude de Korn Ferry International montre qu'en 1995, dans les sociétés du CAC 40, peu d'administrateurs sont réellement indépendants (moins de 15%), alors qu'en 2006, ils sont près de 46% à avoir été qualifiés d'indépendants.

À cet égard, nous définissons la notion « d'administrateur indépendant », cette notion concerne simplement un administrateur qui n'a pas de responsabilités opérationnelles dans l'entreprise (Fama, 1980). Ainsi, le *New York Stock Exchange (NYSE)* et la *Securities and Exchange Commission (SEC)* ont redéfini la notion d'indépendance à la suite de loi *Sarbanes-Oxley* de 2002. Pour ces deux institutions, « un administrateur ne peut être qualifié d'indépendant que si le CA a établi qu'il n'a aucune relation matérielle avec l'entreprise, directement ou comme partenaire, actionnaire ou employé d'une organisation liée à l'entreprise ».

Selon Tirole (2006), on parle d'administrateur indépendant « s'il n'est pas employé de l'entreprise, ne fournit pas de services à l'entreprise et plus généralement n'a pas de conflit d'intérêts lors de l'accomplissement de sa mission »¹⁷⁰.

Enfin, nous citons la définition de code algérien de bonne pratique de la gouvernance (2009) : « Les administrateurs externes sont des membres du CA qui n'appartiennent ni à l'équipe exécutive ni à l'actionnariat. En général, ils peuvent être considérés comme indépendants, à moins que leur relation avec l'équipe exécutive ou avec les actionnaires permette d'en douter »¹⁷¹.

Ces définitions nous permettent d'extraire les critères majeurs qui doivent caractériser l'administrateur externe. Ces critères devraient être les suivants :

- Ne pas être salarié ou mandataire social de la société, salarié ou administrateur de sa société-mère ou d'une société qu'elle consolide.

¹⁶⁹ ALEXANDRE H & PAQUEROT M (2000) , « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », P 9.

¹⁷⁰ Tirole Jean (2006) « The theory of corporate finance », Oxford University

¹⁷¹ Code Algérien de gouvernance d'entreprise (2009), p41.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

- Ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement significatif de la société ou de son groupe, et ne pas être administrateur de l'entreprise.

Ces critères permettent aux administrateurs externes d'être les mieux placés pour contrôler les dirigeants. Dans ce sens, Forker (1992) désigne qu'un pourcentage importante d'administrateurs externes dans le conseil améliore le contrôle et augmente la qualité des informations publiées par l'entreprise. Par contre, les administrateurs internes, maintenus dans une subordination hiérarchique au PDG, ne peuvent qu'obéir au PDG, sous réserve de sanctions, et même ils ont peu d'intérêt à s'opposer au dirigeant, notamment pour critiquer leur niveau de rémunération puisque le dirigeant étant leur patron (Bebchuk et Fried, 2006). De même, Linck et al (2008) confirment que les administrateurs internes sont une source importante d'informations spécifiques de l'entreprise mais ils n'ont pas être contre les objectifs de leur PDG en raison de manque d'indépendance. Par rapport aux membres internes, les administrateurs externes sont moins informés sur les contraintes et les opportunités de l'entreprise mais ils fournissent un suivi plus indépendant et exercent un contrôle efficace et performant sur le conseil, et ils sont les mieux placés pour contrôler le CA car ils transposent leur expertise et leur expérience au service de la firme. Ainsi, à mesure que les avantages (coûts) du suivi augmentent, les conseils feront plus (moins) de surveillance menant à plus (moins) des membres externes¹⁷². En conclusion, un conseil avec une proportion élevée de membres indépendants devrait avoir un impact positif sur le niveau de contrôle et, par la suite, un pouvoir politique important dans la détermination des contrats de rémunération. Autrement dit, les administrateurs indépendants seraient moins complaisants au regard des contrats de rémunération des dirigeants (Magan et *al.*, 1999).

Les résultats empiriques sont généralement contradictoires sur cette problématique. Ils abordent la relation indépendance du conseil/rémunération du dirigeant, comme une relation unidirectionnelle, ils supposent, en effet, que le CA est susceptible de déterminer la rémunération, mais que le niveau de celle-ci n'a aucun impact sur la détermination des

¹⁷² Lincka James S., Jeffrey M. Nettera , Tina Yangb (2008) « The determinants of board structure », Journal of Financial Economics N 87 ,308–328, p 310.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

caractéristiques du conseil d'administration. En effet, Lambert et al. (1993), Boyd (1994), Hallock (1997), Core et al. (1999) et Ozkan (2007) trouvent que la rémunération globale attribuée aux dirigeants s'avère plus élevée lorsque la présence des administrateurs indépendants au sein du conseil est faible. Au Japon, Basu et al. (2007) et Firth et al. (2007) en Chine résultent que la présence d'administrateurs externes est associée à des niveaux de rémunération salariale significativement plus faibles pour l'équipe dirigeante¹⁷³, et que ce niveau de rémunération est en relation avec la performance opérationnelle de l'entreprise¹⁷⁴. En revanche, Conyon et Peck (1998), Cordeiro et Veliyath (2003) et Broye et Moulin (2010) trouvent que la composition du conseil d'administration n'a aucun impact sur la rémunération des dirigeants. David et al. (1998) et Cyert et al. (2002), quant à eux, trouvent que les administrateurs indépendants ont tendance à « gonfler » la rémunération des dirigeants d'entreprises où ils siègent. Ceci pourrait s'expliquer par le fait que les administrateurs indépendants utilisent cette rémunération comme un critère de comparaison quand ils négocient ou renégocient leur propre rémunération¹⁷⁵.

Une deuxième catégorie d'études s'intéresse plutôt à la relation entre l'indépendance du CA et la structure de la rémunération des dirigeants. Beatty et Zajac (1994) ont trouvé que la partie variable de la rémunération diminue lorsque le nombre d'administrateurs externes soit élevé. Par contre, Mehran (1995) a trouvé que cette partie de la rémunération augmente avec le nombre des administrateurs externes. Cependant, ce mode de rémunération devient limité s'il y a un administrateur externe qui détient une part significative du capital. A l'inverse, Angbazo et Narayanan (1997) n'ont distingué aucune relation significative entre ces deux variables. Par ailleurs, ces auteurs ont pu trouver que les CA qui comprennent des administrateurs ayant une bonne réputation attribuent à leurs dirigeants plus des rémunérations à long terme (options et actions).¹⁷⁶

¹⁷³ Basu, S., Hwang L-S, Mitsudome T., Weintrop J., (2007). "Corporate governance, Top executives compensation and firm performance in Japan". *Pacific-Basin Finance Journal*, 15(1), p.56-79.

¹⁷⁴ Firth M., Fung P. et Rui O. (2006), «Corporate performance and CEO compensation in China», *Journal of Corporate Finance*, vol.12, n°4, p.693-714.

¹⁷⁵ Broye Géraldine and Yves Moulin, (2010) , « Rémunération des dirigeants et gouvernance des entreprises: le cas des entreprises françaises cotées », *Revue Finance Contrôle Stratégie*, 13, (1), 67-98.

¹⁷⁶ Paul André, Hanen Khemakhem, Ouafa Sakka. (2006) "Interdépendance des mécanismes de gouvernance : Etude empirique dans le contexte canadien ». *Comptabilité, Contrôle, Audit et Institution*, Tunisie.p 8.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Partant à l'autre cible, quant à la relation de composition du conseil d'administration à la performance de l'entreprise, nous avons aussi marqué des résultats empiriques contradictoires, donc, il y a des recherches ont montré qu'une proportion élevée d'administrateurs externes indépendants dans le conseil améliore la qualité de la publication financière et par la suite la performance financière des entreprises (Chen et al,2000). Leffort et Urzua (2008) postulent que l'accroissement du nombre des administrateurs externes au sein du conseil favorise positivement la performance de la firme¹⁷⁷. Dahya et al (2008) soutiennent qu'un conseil très indépendant vis-à-vis des managers accroît la valeur de l'entreprise et assure un contrôle efficace de la firme. Pour Kor et Misangyi (2008), les administrateurs externes disposent de bonnes compétences et celles-ci peuvent agir favorablement sur la performance de l'entreprise¹⁷⁸. Aussi, Broye et Moulin (2010) suggèrent que les administrateurs indépendants seraient plus vigilants à ce que le niveau de rémunération ne soit pas excessif au regard de la performance de l'entreprise. En effet, les administrateurs indépendants seraient plus motivés à prendre sérieusement leur responsabilité afin de maintenir leur réputation¹⁷⁹.

A l'opposé, Coles et al (2005) avancent que les administrateurs internes peuvent également améliorer la valeur de l'entreprise car ils ont l'accès à des informations pertinentes et possèdent des connaissances spécifiques de l'entreprise. Dans le même esprit, Sarkar (2009) et Kaymak et al (2008) confirment cette conclusion et soulignent que les administrateurs internes conduisent à la hausse les rendements des actifs et non les administrateurs externes. Ainsi, les recherches empiriques quant à la relation entre la composition du conseil et la performance financière sont loin d'être consensuelles.

Certains des entreprises algériennes EPE contiennent ces administrateurs externes dans ses conseils mais d'après les opinions écrites par certains chercheurs sur ce sujet, son indépendance n'a aucun effet sur les décisions prises par le conseil soit en termes de niveau de rémunération ou à la valeur de performance, ils sont simplement extérieurs à l'entreprise et n'ont aucune relation que ce soit avec l'entreprise ou avec le personnel de l'entreprise. On peut donc considérer que la majorité des administrateurs externes des conseils

¹⁷⁷ Leforta Fernando, Urzúa Francisco (2008) « Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile» P16.

¹⁷⁸ KOR Yasemin. MISANGYI Vilmos F.(2008) « Outside directors industry-specific experience and firms liability of newness», Strategic Management Journal Strat. Mgmt. J., 29: 1345–1355, P1351.

¹⁷⁹ Broye Géraldine and Yves Moulin, (2010) ,op cit.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

d'administration des EPE ne jouissent pas de la qualité d'indépendance. Mais cela n'était pas confirmé pratiquement par une étude faites sur ces entreprises et cela est la question que nous voulons aborder dans cette recherche de confirmé cette opinion pratiquement sur un échantillon de nos entreprises. Enfin, cette réalité ne se pose pas seulement dans les EPE de notre territoire, ou il y a une étude sur la compatibilité de ceux qui existe dans les entreprises algérienne de Dardour et Boussada (2015)¹⁸⁰ qui ont montré la même réalité en France concernant les caractéristiques du conseil, ils ont conclu que la présence d'administrateurs indépendants n'agit pas comme modérateur du niveau de la rémunération. Et que la nomination d'administrateurs indépendants répond plus à une logique de conformité aux codes de bonnes pratiques qu'à une amélioration de l'efficacité des missions du conseil d'administration.

Ainsi, en se référant à la théorie de l'agence, la fonction disciplinaire exercée par le conseil d'administration est susceptible d'être plus efficace quand les administrateurs sont considérés indépendants. Par conséquent, nous supposons que les entreprises qui comptent une plus grande proportion d'administrateurs indépendants attribuent des rémunérations qui sont plus en adéquation avec la performance de l'entreprise. Alors, il est possible de testé l'hypothèse suivante :

H3: La rémunération des dirigeants est associée négativement au pourcentage d'administrateurs indépendants au sein du Conseil d'Administration.

SECTION 4 : La structure de l'actionnariat et la rémunération des dirigeants

4-1 La structure de propriété

Parmi les nombreux mécanismes de gouvernance permettant de résoudre les conflits d'agence, il y a la structure de propriété qui considéré comme deuxième mécanisme interne efficace puisqu'elle incite les dirigeants à maximiser la valeur des actions de la firme qu'ils gèrent. D'ailleurs, les actionnaires et conseils d'administration exigent de plus en plus que la

¹⁸⁰ DARDOUR Ali, BOUSSAADA Rim (2015) "Gouvernance d'entreprise et rémunération des dirigeants en France : Une analyse en données de panel », KEDGE Business School, p 21.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

rémunération des dirigeants contribuant significativement au processus de création de richesse soit étroitement et durablement liée à la performance financière de l'entreprise.

Selon le cadre de l'agence, la présence ou l'absence des actionnaires majoritaires peut jouer un impact direct sur la gouvernance de l'entreprise par le choix de système de rémunération destiné aux dirigeants employés au sein de l'entreprise et cela conduire à limiter les conflits d'agence entre ces deux parties, donc, un actionnaire existant dans l'entreprise peut jouer un rôle actif et disciplinaire dans le processus de contrôle des dirigeants (Jensen et Meckling, 1976)¹⁸¹. Aussi, selon cette théorie, plus la structure de propriété est dispersée, plus les coûts d'agence sont élevés (Jensen et Meckling 1976). Cela signifierait que la présence d'actionnaires importants serait bénéfique, car ils tendent à s'engager dans des activités de surveillance plus étroites, qui ont pour résultat une structure de gouvernance plus efficace devant mener à une plus grande valeur pour les actionnaires. La preuve empirique de cette relation est fournie par Demsetz et Lehn (1985), Agrawal et Knoeber (1996) et Barnhart et Rosenstein (1998)¹⁸². Toutefois, l'analyse de Dalton et al. (2003) conclut qu'il existe peu de relation systématique entre le niveau de propriété et la performance aux États-Unis.

De ce fait, les actionnaires, qui exercent leurs pouvoirs lors de l'assemblée générale des actionnaires, constituent le pouvoir souverain de la société en assumant la continuité de celle-ci (Cabane, 2011). Les rôles principales de ces actionnaires qui constituent l'assemblée générale de l'entreprise (AGE) sont en particulier par la nomination des administrateurs qui peuvent ainsi influencer directement sur la définition de la stratégie ainsi qu'indirectement, sur sa mise en application. Aussi, s'ils considèrent que la politique suivie par l'entreprise n'est pas la bonne, ils peuvent remplacer les administrateurs par d'autres qui seront plus prompts à répondre à leurs attentes¹⁸³. Et même, ces détenteurs de blocs de contrôle ont à la fois le pouvoir et les incitations pour discipliner les dirigeants, on peut s'attendre à ce qu'ils influencent leur niveau de rémunération, en veillant notamment à ce qu'elle ne soit pas excessive au regard de la performance de l'entreprise. Donc, nous concluons ici, que le niveau

¹⁸¹ BROYE Géraldine, DI GIACOM Alexandre, PRINZ Enrico (2017) « Gouvernance des entreprises et divulgation d'informations relatives à la rémunération des dirigeants », Université de Strasbourg. P7.

¹⁸² Paul André, Eduardo S Chiehl (2004), « Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises » Finance Contrôle Stratégie, Volume 7, N° 2, p165-193. p171.

¹⁸³ PRÉMONT Antoine (2016) « Étude des liens entre les caractéristiques du conseil d'administration et la performance de l'entreprise : Application aux contextes Belges et Français », Ecole de gestion de l'université de Liège. p25.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

de rémunération attribué aux dirigeants des entreprises est fixé par l'AGE et surtout la partie qui dépend directement à la performance réalisé (la prime), cela confirmé par la théorie de l'agence.

En l'autre courant, en se référant à la théorie de l'enracinement, le pouvoir des détenteurs de blocs de contrôle peut être modifié (Bancel, 1997 ; Alexandre et Paquerot, 2000). En effet, ces actionnaires peuvent se retrouver avec un portefeuille moins diversifié que les actionnaires minoritaires¹⁸⁴, d'où ils sont en averse au risque très important, donc une telle stratégie peut exposer les actionnaires majoritaires aux effets de la stratégie d'enracinement des dirigeants (Alexandre et Paquerot, 2000) pour ne pas risqué par ses actions s'ils admettent des autres dirigeants qui peuvent être non compétents.

Mais de l'autre coté, certains chercheurs Core, Holthausen et Larcker (1999) découvrent qu'une mauvaise structure de gouvernance est à l'origine d'une rémunération excessive et d'une performance médiocre. On voit alors se réduire la proportion fixe et à court terme (salaires et bonus) et/ou s'accroître la part variable/aléatoire et à plus long terme (actions, options...) de leur rémunération. Des études montrent que ces modes de rémunération incitent les dirigeants à prendre des décisions financières conformes aux intérêts des actionnaires, donc à créer davantage de richesse actionnariale, ce particulièrement dans les entreprises caractérisées par une forte asymétrie d'information entre actionnaires et dirigeants ou par la non disponibilité de l'actionnaire dans l'entreprise. Alors, tous les firmes doivent accroître le niveau de rémunération des dirigeants pour obtenir la conformement aux ses intérêts, donc il faut distinguer les firmes alors pour une firme à actionnariat concentré, par rapport à une société à actionnariat dispersé, a intuitivement moins besoin de rémunérer les dirigeants à l'aide d'une partie variable liée à des mesures de performance pour limiter les conflits d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants existant principalement dans les sociétés à actionnariat dispersé c-à-d lorsqu'aucun actionnaire majoritaire ne détient plus de 20% des droits de vote (Isakov et Weisskopf, 2014). Et dans ces firmes, les actionnaires majoritaires concentré ont déjà un œil bienveillant sur leur propre société sans devoir absolument rendre à leurs dirigeants une rémunération liée aux résultats de la société pour limiter les conflits d'intérêts potentiellement existants dans une situation sans actionnaire majoritaire ou une rémunération trop élevée. De ce fait, on résume que la présence ou pas

¹⁸⁴ En effet, les actionnaires majoritaires ont choisi de posséder une part importante du capital de l'entreprise pour mieux contrôler le dirigeant.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

d'un actionnaire majoritaire a un impact direct sur le niveau général de la rémunération. En revanche, lorsque la société est à un actionnariat dispersé la rémunération est normalement plus élevée parce que chaque actionnaire individuel détient une très faible partie du capital et ne peut exercer seul un contrôle réel et fort aux actions du dirigeant puisqu'il supporte les coûts et son droit de vote contre les décisions prises par le dirigeants est limité selon sa valeur des actions au capital de l'entreprise, donc, il peut pas réagir fortement et disciplinairement contre le comportement du dirigeant, et en contrepartie il ne reçoit qu'une partie du gain total réalisé¹⁸⁵ selon ses participations au capital, et si l'entreprise n'a pas réalisé un résultat élevé il est entrain de supporter une perte de profit, alors il est pas besoin de supporter des couts de surveillance de dirigeant pour le discipliner afin d'obtenir un gain limité aux sa part des actions. Dans cette situation, la théorie de l'agence stipule d'adopter une politique de rémunération incitative pour aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires et améliorer la valeur pour les actionnaires.

A cet égard, nous pouvons postuler que l'actionnaire majoritaire détenu d'un bloc de contrôle important influence négativement la rémunération du dirigeant et cela était confirmé par de nombreuses études anglo-saxonnes. Et même en France que cette influence de l'actionnariat de contrôle se pose en des termes particuliers, dans la mesure où un grand nombre d'entreprises cotées sont contrôlées par un actionnaire majoritaire. Cet environnement spécifique, fondamentalement lié au contexte historique et culturel français, influence considérablement les politiques de rémunération (Alcouffe et Alcouffe, 1997)¹⁸⁶. Ces résultats ont été clairement confirmés par Dardour et Bousaada (2015) qui montrent que la structure et la nature de propriété ont un impact sur la rémunération des dirigeants, de fait que l'actionnaire principal constitue un mécanisme de contrôle des dirigeants et permet de freiner le niveau de rémunération de ces derniers d'autant plus que les mécanismes externes de contrôle sont limités par la forte concentration de capital en France. L'État se montre plus actif dans le contrôle direct des dirigeants, alors les conflits d'intérêts sont ainsi moindres et les coûts d'agence sont plus faibles¹⁸⁷.

¹⁸⁵ PARIETTI Simone (2014) « Rémunération des dirigeants, performance et gouvernance d'entreprise: Analyse du cas suisse », Université de Fribourg, Suisse, p 14.

¹⁸⁶ Broye Géraldine and Yves Moulin, (2010), p6.

¹⁸⁷ DARDOUR Ali, BOUSSAADA Rim (2015), op cit, p 21.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Concernant la nature de l'actionnariat Clay (2000) a fondé une étude sur la propriété institutionnelle, son résultat était que ce type d'actionnariat ne parvient pas à diminuer les niveaux de rémunération, mais augmente la sensibilité de salaire avec la performance. Par contre, Core et al (1999) et Ashbaugh et al (2004b) documentent que le nombre des actionnaires est négativement liés au niveau de rémunération de directeur général, ou la présence d'un grand actionnaire extérieur résulte une surveillance plus étroite (Shleifer et Vishny (1986)), ce qui réduit l'influence de dirigeant sur leur rémunération. En accord avec cette observation, Cyert, kang, et Kumar (2002) trouvent une relation négative entre la valeur des grands actionnaires et la rémunération du directeur général. Bertrand et Mullainathan (2000) ont marqué que dans les entreprises qui ont un manque de l'actionnariat majoritaire externe, la rémunération des dirigeants sera élevée. Alors que, El Akremi, Roussel et Trepo (2001) signalent que la présence d'actionnaires majoritaires et d'institutionnels influence la rémunération du directeur général dans le sens du renforcement des liens avec la performance et de l'augmentation des ICS (incentives remuneration shemes) à long terme.

De même, David, Kochar et Levitas (1998) suggèrent qu'une grande concentration des actionnaires institutionnels favorise l'exercice de plus de contrôle sur le dirigeant et sur le conseil d'administration ce qui limite la possibilité du dirigeant d'influencer sa rémunération. Par conséquent, cette concentration réduit le niveau de la rémunération du dirigeant et augmente la sensibilité de la performance à la rémunération. Ces auteurs montrent aussi que la rémunération est plus élevée si les investisseurs institutionnels ont des relations d'affaire avec l'entreprise. Aussi, Benz, Kucher et Stutzer (2001) ont fait une étude en 1992-97, ils constatent qu'une plus forte concentration des actionnaires se traduit par une réduction significative du nombre d'options octroyés aux dirigeants. De leur côté, Renneboog et Trojanowski (2004) suggèrent que les actionnaires majoritaires peuvent établir les conditions des contrats d'emploi du directeur général. Cependant, Basu et al. (2006) constatent que la présence des actionnaires externes réduit la rémunération de directeur¹⁸⁸.

Conformément aux résultats de ces recherche, nous proposons que :

H4 : La présence d'actionnaires majoritaires influence négativement la rémunération du dirigeant

¹⁸⁸ Basu, S., Hwang L-S, Mitsudome T., Weintrop J., (2007). op cit.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

4-2 La nature d'actionnariat

La nature de l'actionnariat des entreprises semble exercer une influence forte sur les caractéristiques de la gouvernance et notamment sur les mécanismes de contrôle institués. Elle conduirait à des logiques différenciées concernant la problématique de fixation de la rémunération des dirigeants, de ce fait nous pouvons trouver plusieurs types des actionnaires dominants.

Aux États-Unis, 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. À l'extérieur des États-Unis, on peut trouver d'autres types d'actionnaires dominants qui participent à la gestion et/ou qui contrôlent la société¹⁸⁹, si nous parlons au cas de l'Algérie, l'actionnaire dominant est habituellement présenté par l'Etat algérien dans la majorité de nos entreprises publiques. Bien que l'argument qui veut que les actionnaires dominants aient une grande partie de leur richesse investie dans la société et maximisent nécessairement sa valeur soit souvent avancé. Nous discutons ci-après de quelques caractéristiques intéressantes de l'actionnariat des entreprises pour la problématique qui nous occupe.

4-2-1 Les investisseurs institutionnels

Ce sont des institutions financières gérant collectivement des plans d'épargne contractuelle pour le compte des tiers, avec des objectifs spécifiques de risque, de maturité et de rendement¹⁹⁰. Lehman (2011) avait défini ces investisseurs institutionnels désormais (II) comme des organismes financiers qui collectent des ressources d'épargne qu'ils doivent de gérer rationnellement, dans des objectifs précis : sécurité, liquidité, rentabilité, régularité des rendements ect En effet, l'importance et la stabilité des fonds qu'ils gèrent leur permettent de réguler les cours des actifs financiers, tout en assurant la liquidité des transactions qu'ils gèrent¹⁹¹.

Selon les classifications habituelles, les II regroupent quatre principaux types d'institution : les compagnies d'assurances et les banques, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières OPCVM (SICAV et FCP), les fonds de pension et les fonds spéculatifs. Nous

¹⁸⁹ Ngok Evina, Jean-François. (2010) « Système de gouvernance et performance des entreprises camerounaises : un mariage harmonieux », La Revue des Sciences de Gestion, vol. 243-244, no. 3, pp. 53-62.

¹⁹⁰ AGLIETTA A., RIGOUT S., (2009) « Crises et rénovation de la finance », ed. Jacob Ollid économie, Paris, P180.

¹⁹¹ Lehman J.P., (2011) « économie des marchés financiers », ed. Boeck, Paris, p 194.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

présentons brièvement les caractéristiques et les spécificités de chacune de ces catégories d'investisseurs institutionnels.

- Les organismes de placement collectif en valeur mobilière

Un organisme de placement collectif est constitué des sommes mises en commun par des investisseurs et gérées pour leur compte par un gestionnaire de portefeuilles. Ces derniers utilisent ses sommes pour acquérir des titres, c'est-à-dire des actions, des obligations ou d'autres valeurs mobilières en fonction de leurs objectifs.

- Les fonds de pension

Les fonds de pension ont été conçus par les dirigeants d'entreprise à des fins de stabilisation de la main-d'œuvre. En effet, dès la fin du 19^{ème} siècle aux Etats-Unis, les grandes entreprises américaines ont mis en place des fonds de pension privés permettant de verser au salarié une prestation de retraite à l'issue de sa période d'activité dans l'entreprise, à des conditions suffisamment avantageuses pour le maintenir dans l'entreprise.

Les fonds de pension sont donc des institutions financières chargées de collecter les cotisations des salariés et des employeurs pour les investir dans les actifs financiers afin d'assurer le paiement d'une prestation de retraite aux adhérents¹⁹². Alors, le principe de ces institutions consiste à collecter l'épargne des futurs retraités et les placer sur les marchés financés en forme action ou obligation dans une temporalité longue pour avoir après les capitaux nécessaires au versement de la retraite à l'échéance fixée¹⁹³.

Ces fonds de pension peuvent avoir n'importe quelle forme juridique ou ils peuvent être des assureurs privés comme ils peuvent la forme d'un organisme public. Ils peuvent eux-mêmes gérer leurs portefeuilles sur les marchés financiers ou le confier à des organismes spécialisés pour limiter le risque de perte sur le marché.

- Les compagnies d'assurance

Les compagnies d'assurance sont des intermédiaires financiers dont l'activité principale consiste à proposer des contrats destinés à protéger les souscripteurs d'un risque de perte lié à

¹⁹² LAVIGNE S., (2004) « l'industrie des fonds de pension : les investisseurs institutionnels américains », ed, l'Harmattan, série économie et innovation, collection l'esprit économique, France, p.18.

¹⁹³ DUNEUFGERMAN C., (2010) « la finance comportementale : un enjeu pour les fonds de pensions », 8th international workshop of young scholars « WHISH », P.3.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

la réalisation d'un évènement spécifique. Leurs activités se composent principalement de deux importants secteurs : l'assurance dommages (assurance non-vie comme : assurance d'automobile, incendie, vole...), elle est pour objet de réparer les conséquences de dommage affectant le patrimoine ou l'assuré, elles appartiennent au secteur d'assurance IARD (incendie, accédants, et risques divers). Ce type de compagnie son objet consiste à collecter les cotisations payés par l'ensemble des assurés et les répartir entre les sinistrés.

L'assurance des personnes physiques (assurance-vie.) est différente au première, il s'agit de définir une échéance de versement d'une partie importante des primes qu'il a payé au départ, augmenté des intérêts cumulés, on peut la considérer comme collectrice d'épargne par « vocation ». Cette activité est souvent déléguée à leurs filiales de gestion de portefeuille.

- Les fonds spéculatifs

Les fonds spéculatifs mettent en commun le capital d'un petit nombre d'individus fortunés ou d'investisseurs institutionnels sous la direction d'un seul gestionnaire ou d'une seule équipe. Une des techniques clés consiste à utiliser des positions courtes et longues, ce qui permet une protection dans l'éventualité d'un marché qui chute, d'où l'appellation en anglais d'un fonds spéculatif, « *hedge fund* » (fonds de couverture). Le premier hedge fund à été lancé en 1949 par Alfred Winslow Jones. Ces fonds spéculatifs n'achètent pas des actifs pour en faire une source de revenus. Leur objectif est de réaliser une plus value sur le capital dan un délai très court, donc ils forment un portefeuille des actions pour ses transactions, ils cherchent à réaliser des rendements absolus positifs et non une performance par rapport à un indice de référence, mais en contre partie ils fournissent des niveaux de risque plus élevés quand ils échantent ces actifs. Alors ils sont souvent dénoncés d'être à la source de nombreuses crises financières internationales ces dernières années parce qu'ils échappent à tous les dispositifs mis en place par les autorités internationales et ces autorités n'arrivent pas à les frapper. Commençant par la crise financière des crédits immobiliers à risque (*subprimes*) survenue aux Etats-Unis l'été 2007, leur est en partie attribué. Les organisations financières internationales convainquent ces fonds spéculatifs sur les marchés financiers et les appellent à mettre leur activité plus transparente et à une meilleure maîtrise du risque pour protéger leur épargnants et plus globalement toutes les parties prenantes.

Ces investisseurs spéculatifs peuvent utiliser plusieurs instruments financiers pour réaliser ses gains comme la vente à découvert d'actions, l'effet de levier, l'arbitrage, les

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

options, les swaps et les warrants et d'autres produits dérivés. La vente à découvert consiste à emprunter des actions et à les vendre dans l'intention de les racheter à un cours inférieur et de les rendre au prêteur. L'arbitrage permet de bénéficier d'écarts momentanés de cours d'un même actif sur des marchés boursiers différents.

Selon la théorie de l'agence, les actionnaires institutionnels peuvent jouer un rôle important dans la résolution des conflits d'intérêts au sein des organisations. En occupant des sièges au sein du conseil d'administration et en investissant dans la recherche et le traitement d'informations, les actionnaires institutionnels sont supposés exercer un contrôle plus sévère de l'équipe dirigeante dans un but de maximisation de la performance des firmes (Smith, 1996 ; David et al., 1998)¹⁹⁴. Et de là, la présence d'investisseurs institutionnels peut contraindre les dirigeants à maximiser la richesse des actionnaires (McConnel et Servaes, 1990). Ces actionnaires recherchent, en effet, des rentabilités plus importantes à court terme que d'autres types d'actionnaires. Pour arriver à réaliser ce performance, ils exercent un contrôle plus strict qui conduit à un niveau de rémunération moindre à leur dirigeants, mais en contre partie, ils cherchent à aligner leurs intérêts avec ceux des dirigeant en suivant par exemple un système de rémunération plus incitatif et variable tels que le stock options (Desbrières et Mercier, 2001 ; Morin et Rigamonti, 2002)¹⁹⁵. Empiriquement, les études qui ont essayé de tester le lien entre l'actionnariat des institutionnels et la rémunération des dirigeants ne sont pas nombreuses et les résultats sont toujours contradictoires. David et *al.* (1998), en utilisant un échantillon de 125 firmes américaines de 1990 à 1994, ils trouvent une relation négative entre la part du capital détenu par les investisseurs institutionnels et la rémunération des dirigeants. De même, l'étude de David, Kochhar et Levitas (1998) montrent que la présence des II est associée à des niveaux de rémunération plus faible avec une forte proportion de la rémunération incitative à long terme dans la rémunération globale. Gallagher, Smith et Swan (2006)¹⁹⁶ ont conclu que la sensibilité de rémunération à la performance affecté par l'attribution des options, Les auteurs étudient aussi la relation entre ces modes d'incitation des dirigeants et la performance de la firme pour comprendre quelle est la mode incitative affect

¹⁹⁴ KHENISSI, Mohamed (2013), p 80.

¹⁹⁵ AMAR-Sabbah Anne (2012) « Les déterminants de la rémunération des plus hauts dirigeants exécutifs des entreprises françaises cotées au SBF 120 », Thèse Doctorat ès Sciences de Gestion, Université d'Aixmarseille. P68.

¹⁹⁶ GALLAGHER D. R., SMITH G., SWAN P. L. (2006), « Do institutional Investors Really Monitor Executive Compensation? », School of Banking and Finance, University of New South Wales, Sydney.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

les institutionnels aux dirigeants. Troisièmement, ils examinent l'effet de la taille en utilisant deux mesures : le niveau de la capitalisation boursière et le logarithme naturel de la capitalisation boursière et ils n'ont pas trouvé un effet entre la taille et la présence des II dans la firme. Alors que, Broye et Moulin (2010) trouvent que la présence des investisseurs institutionnels n'a aucun impact sur la rémunération des dirigeants.

4-2-2L'actionnariat des dirigeants

La détention par le dirigeant d'une part du capital constitue un mécanisme pour l'inciter à gérer l'entreprise conformément à l'intérêt des actionnaires (Berle et Means, 1932 ; Cole et Mehran, 1998). De façon claire, nous pouvons dire que le comportement d'un dirigeant dépend de la part du capital qu'il détient, plus cette part est importante, plus la divergence d'intérêts est théoriquement faible (Jensen et Meckling, 1976). Selon Charreaux (1996), il s'agit d'alignement des intérêts. Ainsi, l'actionnariat du dirigeant devrait éviter le risque d'une politique de rémunération excessive au détriment des autres actionnaires (Broye et Moulin, 2010).

Plusieurs études ont tenté de tester la relation entre la part du capital détenu par un dirigeant et sa rémunération. Les résultats empiriques qui comprennent cette relation entre détention d'une partie de capital par les dirigeants et le niveau de leur rémunération ont été aussi opposés. En effet, Lambert et *al.* (1999), Harvey et Shrieves (2001), Miller et *al.* (2002), Ryan et Wiggins (2002) et Anderson et Bizjak (2003) trouvent une relation négative entre la rémunération des dirigeants et la part du capital qu'ils détiennent car le dirigeant possédant une fraction importante du capital compense sa faible rémunération par les dividendes qu'il peut tirer en tant qu'actionnaire. Tandis que, Finkelstein et Hambrick (1989) et Broye et Moulin (2010) ¹⁹⁷n'ont trouvé aucune relation significative entre l'actionnariat du dirigeant et sa rémunération. Quant à Cyert et *al.* (2002), ils ne corroborent pas l'idée qu'un dirigeant ayant une part importante du capital aura une rémunération moins élevée.

¹⁹⁷ Broye et Moulin (2010), op cit, p90.

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

4-2-3 La politique actionnariale de l'Etat¹⁹⁸

Pour l'exercice de sa fonction d'actionnaire, l'Etat doit définir une stratégie actionnariale claire et active. Ainsi, l'Etat se positionnera clairement en tant qu'actionnaire plutôt qu'en tant de puissance publique. En général, l'Etat fixe des objectifs globaux, parfois contradictoires, pour les entreprises publiques. Et pour éviter la passivité de sa fonction d'actionnaire, l'Etat doit définir et hiérarchiser ses objectifs mais il doit non plus se rassurer des objectifs, c'est juste de préciser les priorités et spécifier les arbitrages entre création de valeur et service public. Ces objectifs spécifiques vont être définis par l'Etat en matière de recherche de rentabilité, s'efforcer à clarifier les taux de rentabilité attendus et définir la politique de distribution des dividendes. Alors que, le conseil d'administration et les dirigeants des entreprises publiques doivent maintenir la stratégie actionnariale de l'Etat et s'adhérer aux objectifs fixés.

Selon l'OCDE¹⁹⁹, « la stratégie actionnariale et les objectifs correspondants doivent être consignés dans des documents accessibles à tous et largement diffusés auprès des ministères et organismes concernés, des conseils d'administration des entreprises publiques, de leurs dirigeants et des parlementaires ». Pour le cas spécifique des filiales publiques et des sociétés mixtes, l'Etat doit veiller au traitement égal entre les actionnaires et reconnaître leur droit. Le traitement égal et équitable entre tous les actionnaires, mêmes minoritaires, favorisera l'image de l'entreprise publique surtout en cas de recours au financement ou de valorisation.

¹⁹⁸ EL HARTI Mohcine « La gouvernance des entreprises publiques marocaines : Représentations et perspectives », Université Abdelmalek Essaâdi – Tanger, p12.

¹⁹⁹ OCDE, " Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques »

CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Conclusion

L'analyse de ce chapitre nous permet de dégager des différentes définitions pour la gouvernance. Aussi, nous a permis de conclure que l'impact des mécanismes de gouvernance sur la rémunération des dirigeants est compris des résultats contradictoires selon les études empiriques pour chaque mécanisme de contrôle.

En effet, selon la théorie de l'agence, la présence de mécanismes de gouvernance efficaces devrait limiter la possibilité pour les dirigeants d'avoir une rémunération supérieure à ce qui serait justifié par la performance réalisée par l'entreprise (Barkema et Gomez-Mejia, 1998). En revanche, l'absence des mécanismes de gouvernance devrait accroître le pouvoir discrétionnaire des dirigeants à avoir une rémunération élevée. Toutefois, les études empiriques qui ont essayé de relier ces prédictions théoriques avec la réalité des entreprises n'arrivent pas à confirmer le rôle joué par les mécanismes de gouvernance dans la détermination de la rémunération des dirigeants et chaque étude nous a montré un effet qui va à l'encontre de l'autre effet extrait d'une autre étude.

Aussi, nous avons développé les différents types des détenteurs du capital dans les entreprises parmi lesquels l'Etat en tant qu'un actionnaire dominant dans les EPE mais nous n'avons pas eu d'études empiriques sur la relation de l'Etat en tant que mécanisme de gouvernance (actionnaire majoritaire) et la fixation de la rémunération des dirigeants.

En effet, la plupart de ces travaux envisagent l'existence d'une relation simple entre la rémunération des dirigeants et les autres mécanismes de gouvernance. Autrement dit, les auteurs fixent un mécanisme pour étudier son impact sur le niveau de rémunération des dirigeants et non pas sur la sensibilité de la rémunération à la performance de l'entreprise.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Introduction

La manière dont les dirigeants sont évalués et rémunérés est devenue un sujet de recherche très discuté au cours des deux dernières décennies. La plupart des travaux universitaires sur la rémunération des dirigeants a été concentrée sur un petit nombre de pays développés tels que les Etats-Unis et le Royaume-Uni, principalement en raison de disponibilité des données.

Un problème d'agence existe entre les actionnaires d'une entreprise et son dirigeant car ils n'ont pas les mêmes objectifs et les mêmes préférences : les dirigeants sont naturellement incités à prendre des décisions dans leur propre intérêts plutôt que celui des actionnaires²⁰⁰. En se basant sur cette théorie et afin de résoudre le problème « principal-agent », les plans de rémunération devraient être conçus de manière à aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires.

Une importante et influente littérature s'est dégagée sur la rémunération des dirigeants et la performance des entreprises, et plusieurs études empiriques récentes ont exploré ce lien (Izan, Sidh et Taylor ; 1998, Fleming ; 2002, Takao Kato ; 2004).

Dans ce chapitre, nous exposons dans la première section la définition de la performance tout en montrons ses différentes mesures comptables et boursiers. Dans la deuxième section nous nous intéressons à l'étude de la relation entre la rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise tout en tenant compte de l'effet des variables de contrôle tel que : la taille de l'entreprise et le secteur de l'activité.

Nous essayons de répondre à la question suivante : Est-ce que la rémunération des dirigeants des entreprises est reliée à la performance avec ses deux mesures comptable et financière?

Des réponses différentes et parfois contradictoires à cette question ont été données par des études antérieures vont être exposées dans notre analyse. Nous essayons dans ce même chapitre à mettre une vision général sur l'historique du système de rémunération en Algérie tout en montrant sa relation avec la productivité des entreprises dans les grandes étapes de son évolution.

²⁰⁰ Hartzell J.C et L.T Starks (2000), « Institutional investors and executive compensation », working paper.

SECTION 1 : Le cadre conceptuel de performance de l'entreprise

1-1 Présentation de la notion de performance

Dans le domaine de la gestion, la performance a toujours été une notion ambiguë utilisée en contrôle de gestion par transposition du sens anglais au XV^{ème} siècle. Etymologiquement, ce mot apparaît en anglais avec « to perform » dont vient la performance. Son utilisation dans la langue française devient au milieu du 19^{ème} siècle, il désignait à la fois les résultats obtenus par un cheval de course et le succès encaissé dans une course. Puis il désigna les résultats et l'exploit sportif d'un athlète. Son sens évolua au 20^{ème} siècle. Il indiquait de manière chiffrée les possibilités d'une machine et désignait par extension un rendement exceptionnel²⁰¹. Alors, ce mot de performance est rapproché de l'idée de succès, d'atteindre finalement un objectif selon la définition suivante : « 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 » (Bourguignon, 2000). Par extension, est considéré comme performant celui ou celle qui atteint ses objectifs. Selon Lorino adapte le même point de vue est que la performance est la réalisation des objectifs stratégiques²⁰²

Aussi, il est possible de définir la performance comme étant le résultat obtenu dans le cadre de la réalisation d'une tâche. De cette manière, nous recouvrons que la performance est adoptée dans un sens positif, faisant état des succès obtenus après la production d'un effort ou d'une action quelconque. Notons que la notion de performance n'existe pas pour elle-même et en elle-même. Elle est toujours utilisée en référence à un cadre d'action particulier. Ainsi il serait particulièrement inadéquat de parler au sens large de la performance d'un individu : le champ de compétences, de connaissance ou de savoir-faire visé par un tel qualificatif aura forcément été précisé par ailleurs. Dans la pratique, ce domaine auquel s'applique la compétence demeure souvent implicitement contenu dans le contexte.

Pour un actionnaire ou un banquier la performance de l'entreprise dépend du montant et du risque de ses cash-flow futurs (Charles Henri d'Arcimoles, 1994, p6). L'analyse ici limite la

²⁰¹ BERLAND Nicolas et RENAULD Angèle, (2007) « Mesure de la performance globale des entreprises », PP 3

²⁰² LORINO Philippe, (1991) « le contrôle de gestion stratégique, la gestion par les activités », DUNOS, Paris, P31.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

définition de la performance à une simple relation entre la performance de l'entreprise et ses résultats futurs estimés.

Une autre définition de la performance de l'entreprise vient de Goczol, Joseph et al (1998) : « *Ils conçoivent une entreprise performante comme celle qui a la capacité de gérer au mieux l'opposition dans le domaine de la production entre exigences de qualité et impératifs de rendement. (Gauzente, Claire, 2000, p14665) considèrent que la performance de l'entreprise dans sa conception anglo-saxonne signifie l'accomplissement pour évoquer par la suite l'exploit et le succès* »²⁰³.

D'après ces définitions données à la performance, nous pouvons constater que le concept de performance se fonde traditionnellement sur les aspects matériels et financiers. Elle se pose sur les résultats et ainsi sur tous les facteurs qui contribuent à la réalisation de ces résultats. Pour nous, La performance c'est atteindre les objectifs fixés aux moindres coûts en cohérence avec la stratégie et la vision de l'entreprise. De ces définitions on peut tirer les caractéristiques suivantes de la performance :

- Action : Action d'effectuer, d'accomplir, d'exécuter, de faire une activité qui nous permet de constater le passage d'une possibilité à une réalisation.

- Résultat : c'est la réalisation, nous mesurons la capacité d'atteindre les objectifs ou l'efficacité par certains indicateurs ;

- Succès : Pour introduire un tel jugement il faut se référer à un référentiel ou à une norme (exemple : années antérieures, benchmarking, normes internationales). Deux entreprises dans le même secteur d'activité peuvent avoir le même chiffre d'affaires mais des résultats ordinaires différents, car elles ne consomment pas les mêmes coûts, l'entreprise qui réduit mieux ses coûts et plus efficiente.

Nous disons qu'une entreprise performante quand ses résultats réalisés sont évalués selon certains critères appelés des critères de performance qui sont²⁰⁴ :

²⁰³ Goczol, Joseph ; Balasse, Alain, et Scoubeau, Chantel (1998) "Stratégie et performances dans un contexte concurrentiel" Revue Gestion , n° 4, p 107

²⁰⁴ SAHEL Fateh (2015) « Rôle du système intègre de gestion des couts dans la mesure de la performance de l'entreprise et la prise de décision cas pratique : Hôtel Sheraton club des pins », Thèse de Doctorat ès Sciences de Gestion, Université de Boumerdès, p25.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Efficacité : traduit l'atteinte des objectifs fixés par l'entreprise. Ces objectifs relèvent de la stratégie définie. Pour Bouquin .H²⁰⁵, « l'efficacité est le fait de réaliser les objectifs et finalités poursuivis ». Cette objectif que l'entreprise veut l'atteindre peut être d'un critère quantitatif ou qualitatif, fixé en aval en appuyant sur des hypothèses (exp : quantité produite mensuellement, part de marché, ROI). La finalité a un spécificité global, (exp : produire les produits les plus performant sur le marché, la survie).

Efficience : nous disons qu'une entreprise est efficiente quand elle obtient du résultat fixé sous contrainte de coûts qui sont des moyens utilisés. L'entreprise la plus performante sera celle qui utilise le minimum de moyens pour obtenir un résultat. Bouquin.H distingue entre l'efficience et l'économie, selon lui, « l'économie consiste à se procurer les ressources au moindre coût : l'efficience est le fait de maximiser la quantité obtenue de produits ou de service à partir d'une quantité donnée de ressources »²⁰⁶. Nous englobons les sens des deux termes précédents pour définir le sens vaste du terme efficience, comme suit : l'efficience c'est acquérir les ressources de l'entreprise au moindre coût et les utiliser d'une façon rationnelle dans la création de valeur.

Bouquin.H voit que : La performance = Efficacité + Efficience + Economie

Si nous considérons que l'économie est incluse dans l'efficience on aura donc :

La performance =l'efficacité+ l'efficience

Les principales différences entre ces deux termes peuvent présenter dans ce tableau.

Tableau 8 : les principales différences entre l'efficience et l'efficacité

Efficienc e	Efficacité
Bien faire les choses	Faire des bonnes choses
Savoir-comment-faire	Savoir-quoi –faire
Comment	Pourquoi
Moyen	But, objectif
Méthode et processus	Contenu
Forme	Fond

Source : Nadi Zambo Benoit, (2003) « L'évaluation de la performance : Aspects conceptuels, Séminaire sur l'évaluation de la performance et le développement du secteur

²⁰⁵ Bouquin Henri, (2003) « Comptabilité de gestion », Edition Economica, 2eme édition, Paris, P4.

²⁰⁶ Berland Nicolas et Renauld Angèle, (2007) « Mesure de la performance globale des entreprises », document sur internet, Op-Cit , P 04.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

public », centre africain de recherches administratives pour le développement (CAFRAD), P03.

Dans la recherche de la compétitivité, les deux dimensions de la performance sont essentielles et complémentaires et nous recevons le troisième terme :

Pertinence : c'est la relation entre les objectifs fixés et les moyens alloués, si par exemple, l'objectif pour une entreprise est de doubler son chiffre d'affaires l'année prochaine, elle doit s'interroger sur les moyens mis en œuvre (exp : immobilisations acquies, personnel qualifié, temps disponibles), donc, l'entreprise doit être efficace et efficiente simultanément, à condition que les objectifs fixés soient pertinents avec les moyens alloués.

1-2-La performance globale de l'entreprise

La littérature concernant l'évaluation de la performance en entreprise est importante; cependant, elle est liée au système de production ou à sa stratégie c'est-à-dire généralement sur les indicateurs de performance commerciale ou financière favorisant les indicateurs de performance globale de l'entreprise. Alors, la performance d'une entreprise peut être évaluée au niveau global en s'appuyant sur l'évaluation de sa contribution à la création de la richesse, la valeur ajoutée. Cette performance globale de l'entreprise peut être appréciée de manière assez simple à partir de la valeur ajoutée. Un taux de valeur ajoutée peut ainsi être calculé à partir du ratio entre la valeur ajoutée et la somme du chiffre d'affaire hors taxe de la production stockée, de la production immobilisée et des subventions d'exploitation. Une évolution positive traduit une amélioration, toutes choses égales par ailleurs. L'amélioration peut ainsi provenir d'un accroissement des prix de vente ou d'une réduction des coûts des consommations intermédiaires.

Deux autres ratios peuvent compléter cette appréciation de la performance globale de l'entreprise. Il s'agit du ratio de productivité du personnel et du ratio de productivité de l'équipement. Ces deux ratios ont l'avantage de permettre de mettre en évidence si les facteurs de production que sont le travail et le capital sont utilisés avec plus ou moins d'efficacité.

Notons qu'il est aussi possible d'apprécier la rentabilité globale de la société à partir d'un ratio simple entre le résultat net et le chiffre d'affaires réalisés sur la même période. Bien

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

évidemment, notons que cet indicateur prend en compte dans le calcul des éléments exceptionnels du compte de résultat.

1-3 La performance comptable et financière de l'entreprise

Il est possible d'apprécier la performance de l'entreprise à partir d'autres critères que ceux que nous venons d'explicitier. Il s'agit de ceux faisant intervenir les données comptables de l'entreprise. Nous avons ainsi sélectionné deux critères de performances de ce type, afin d'en expliciter les modalités de calcul. Pour ces deux critères de performance nous avons retenu le Return On Equity (ROE) et le Return On Investment (ROI), et le Return On Assets (ROA) qui sont deux des indicateurs calculés de manière ex post.

➤ Le Return On Assets

La rentabilité des actifs : est mesurée par le ratio ROA de l'anglais « *Return On Assets* » qui correspond au résultat net divisé par le total des actifs de l'entreprise. Il est exprimé en pourcentage. Le total des actifs regroupe les capitaux propres plus tous les emprunts investis dans l'ensemble des immobilisations et d'actif d'exploitation. Il mesure donc le résultat de l'entreprise par rapport à l'ensemble de ses investissements. Ce ratio est utile pour comparer la rentabilité des actifs des entreprises d'un même secteur d'activité. Il permet également de mesurer la rentabilité d'une entreprise sur une base absolue. Les sociétés à fort ROA est constaté en croissance rapide que les sociétés à faible ROA sans faire recours à l'emprunt ou à vendre des parts supplémentaires pour réunir le capital.

$$\text{ROA} = \text{Résultat net} / \text{total actif}$$

➤ Le Return On Equity

La performance financière se mesure par le ROE. Il s'agit du rapport entre le résultat net et les fonds propres. Ce concept intéresse particulièrement les actionnaires dont l'attention se porte sur le profit qui rémunère leurs apports.

Cette mesure est bien évidemment soumise aux critiques classiques inhérentes aux mesures comptables de performance. En effet, ces mesures ne permettent pas de faire une comparaison internationale fiable entre les entreprises car les références comptables se diffèrent d'un pays à l'autre. D'autre part, ces mesures ne permettent pas d'intégrer la valeur des éléments

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

immatériels (Chakravarthy, 1986). Enfin, la mesure de la performance par le rendement comptable ne tient pas compte du risque de l'actionnaire alors que cet élément est fondamental dans l'évaluation de tout rendement actionnariale.

➤ **Le Return On Investment**

Cette mesure considère la totalité des moyens mis en œuvre. En raisonnant sur la base du passif qui recouvre les fonds propres et les dettes, le ROI est égal à : $(\text{Résultat Net} + \text{Charges Financières}) / \text{Total du Passif}$. Cette conception implique que le rendement correspondant aux montants des capitaux investis comprend à la fois le résultat net qui revient aux actionnaires et les charges financières qui rétribuent les créanciers.

Toutefois, cette mesure comporte aussi des critiques. Ainsi, le ROI utilise le résultat net (RN) qui incorpore souvent des éléments hors exploitation qui ne se rattachent pas à l'activité normale et récurrente de l'entreprise. C'est pourquoi, il pourrait être utile de se limiter au résultat d'exploitation ou encore à l'excédent brut d'exploitation (EBE), car le résultat d'exploitation incorpore des dotations aux amortissements et provisions qui n'ont le plus souvent qu'une justification purement fiscale. On peut aussi s'interroger sur l'esprit de cette mesure dans le sens où l'on associe un élément après impôts (le RN), avec un élément avant impôts (les charges financières). Une des difficultés de traitement tient d'ailleurs dans le fait que certaines entreprises ne paient pas d'impôt du fait par exemple de reports en arrière des déficits.

1-4 La performance boursière basée sur des critères de marché

L'approche traditionnelle de mesure de performance, s'inscrit dans le cadre de la finance néoclassique, à vocation normative, dont le but est d'élaborer des règles d'allocation optimale des capitaux. Elle repose sur les principes fondant la mesure de la performance sur le critère de la valeur actualisée des flux futurs grâce notamment aux différents modèles de la théorie du portefeuille, par exemple, le modèle d'équilibre des actifs financiers, le MEDAF qui évalue la performance de l'actif financier en incluant le prix de risque de marché. Dans le cadre de ces mesures de performances basées sur des valeurs de marché, la mesure de la valeur que s'approprient les actionnaires (la valeur actionnariale) s'identifie à celle de la valeur créée par l'entreprise, et les différentes mesures proposées par la littérature théorique

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

ne sont plus ou moins que des variations autour du même principe²⁰⁷. Alors même que les mesures issues de la théorie financière traditionnelle diffèrent en apparence, elles retiennent toutes le même principe d'évaluation de la valeur créée, à savoir, le différentiel prévisionnel (ex ante) ou réalisé (ex post)) entre la valeur qui revient aux actionnaires et celle de leur investissement initial. Les différences constatées d'une méthode à l'autre est que l'évaluation est (en valeur monétaire, en valeur absolue, en indice relatif...) et à l'horizon de temps sur lequel sont effectuées ces mesures. « ...il semble clair que des champs d'étude différents devraient utiliser et utilisent des mesures différentes de la performance des organisations, à cause des différences qui existent entre leurs problématiques. »²⁰⁸(Hofer, 1983, p.44)

Les critères principaux peuvent être regroupés en deux catégories. La première catégorie de mesures qui comprend le ratio Q de Tobin et le ratio de Marris, répond à un souci de quantification prévisionnelle, *ex ante*, de la performance. La seconde catégorie regroupe les mesures issues de la théorie du portefeuille, dont l'utilisation se fait principalement *ex post*, dans l'objectif d'évaluer la performance réalisée sur une période donnée.

➤ **Le ratio de Q-Tobin**²⁰⁹

Le ratio Q, proposé par Tobin, constitue dans son principe une mesure de l'ensemble des rentes anticipées, sur un horizon fini. Cette mesure se fait en rapportant la somme des valeurs de marché des titres (capitalisation boursière) détenus par les investisseurs financiers au montant des capitaux qu'ils ont investis. La valeur des capitaux investis est mesurée par le coût de remplacement des actifs financés.

$$Q \text{ de Tobin} = \frac{\text{Valeur de marché} * (\text{capitaux propres} + \text{dettes financières})}{\text{Coût de remplacement des actifs}}$$

Coût de remplacement des actifs

Ce ratio comporte certain nombre de critiques, alors, premièrement il ne tient pas en considération des actifs immatériels dans l'évaluation du coût de remplacement des actifs et à

²⁰⁷ Charreaux Gérard (1998) « Le point sur ... La mesure de performance des entreprises ». University of Burgundy p, 2

²⁰⁸ Marie-Christine Henninger-Vacher (2000).op.cit.p,51

²⁰⁹ Charreaux Gérard (1998), op cit p,3.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

la difficulté de mesurer ce coût. Cette difficulté est dominée dans de nombreuses études en considérant que la valeur comptable des actifs inscrits au bilan représente une mesure acceptable. De plus, la valeur de marché des dettes bancaires soit estimée par leur valeur en bilan de l'entreprise.

➤ **Le ratio de Marris**

Le ratio de Marris est l'inverse du *Book to Equity* ratio repose sur la même logique que le Q de Tobin, mais il prend en compte seulement les capitaux directement investis par les actionnaires. Il s'évalue en rapportant la capitalisation boursière à la valeur comptable des capitaux propres.

Ratio de Marris = Capitalisation boursière / Valeur comptable des capitaux propres

Ce ratio est un indicateur reflétant les opportunités de croissance. Comme le précisent Hirigoyen et Caby en 1997, le ratio de Marris « est un indicateur permettant de traduire l'évolution que les investisseurs se font de l'entreprise, de ses dirigeants, de leurs choix et des perspectives stratégiques » Quand ce ratio est supérieur à 1, l'entreprise crée de la valeur, dans le cas contraire, elle en détruit²¹⁰.

Enfin, un certain nombre de caractéristiques communes à ces deux mesures sont à souligner :

– Premièrement, tous ces mesure prennent en compte le facteur de risque car elles introduisent la valeur de marché des titres, elles résultent implicitement d'une actualisation des flux qui considéré se change en futur à cause de l'incertitude, en d'autre termes, le taux de rentabilité requis par l'investisseurs financiers est en fonction du risque encouru sur le marché.

– Deuxièmement, elles ne mesurent pas dans la valeur créée en absolu, elles sont des indices en pourcentage relatif de création de valeur.

– Troisièmement, elles font implicitement référence à une norme identique. Un ratio faisant apparaître une création de valeur (valeur supérieure à 1) laisse supposer que la rentabilité anticipée est supérieure à la rentabilité requise à l'équilibre par les différents apporteurs de capitaux²¹¹.

²¹⁰Charreaux Gérard (1998), op cit p,3 .

²¹¹ Ibid (1998) ,p,3.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

➤ **Le Total Shareholder Return (TSR)**

La valeur de cet actif correspond à la valeur actuelle de l'espérance de ses dividendes actualisés. Cette idée théorique a pour contrepartie pratique la notion de Total Shareholder Return (Rapport, 1986). Selon le modèle de Markowitz (1952), le TSR correspond au taux de rentabilité interne d'une opération d'achat et de revente d'actions, en prenant en compte les flux intermédiaires dégagés par l'investissement de ces actions dans l'entreprise (dividendes nets, supposés généralement réinvestis en actions).

$$\text{TSR} = \frac{\text{Cours de bourse final} - \text{Cours de bourse de départ} + \text{dividendes versées sur la période}}{\text{Cours de bourse de départ}}$$

SECTION 2: L'impact de la performance de l'entreprise sur la rémunération des dirigeants

2-1 Cadre théorique

La littérature académique sur la rémunération des dirigeants est très vaste, couvre de nombreux sujets différents et est principalement concentrée sur les Etats-Unis et l'Angleterre. Alors le débat sur ce sujet était par l'article de Kevin Murphy (1985) en se basant sur la relation principal-agent, ensuite des nombreux travaux ont été effectués pour suivre la même discipline. Ces études ont été élaborées pour expliquer le processus par lequel la rémunération des dirigeants est déterminée. Ces chercheurs empiriques ont tendance à s'appuyer sur la théorie de l'ancrage des travaux intitulée par la théorie de l'agence (Dogan et Smyth, 2002, Crespi-Cladera et Gispert ; 2003). Cette littérature de principal-agent postule que la rémunération devrait être fondée sur les résultats appréciables et que les contrats devraient être conçus de manière à motiver les agents de meilleure performance, par conséquent, il devrait y avoir une relation positive entre la rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise. En utilisant la même logique, nous nous attendons à une association positive entre la rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise²¹².

²¹² Amarou Yamina Bensaid Mohamed (2016) « La rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise en France », *Maghreb Review of Economic and Management*, Vol 03 - N° 0, p 21-28, p21.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Selon la théorie d'agence avancée par Jensen et Meckling (1976), la rémunération accordée aux dirigeants est considérée parmi les mécanismes internes utilisés par la gouvernance permettant d'aligner les intérêts des actionnaires, propriétaires de l'entreprise à ceux des dirigeants. Cette rémunération est liée à des mesures de performance est donc une solution permettant de limiter les conflits potentiels provenant d'une séparation entre la gestion et le contrôle en alignant les intérêts des deux parties prenantes²¹³. Cette relation qui associe la rémunération du dirigeant à la performance de l'entreprise a suscité l'intérêt de plusieurs chercheurs, dont certains se sont uniquement spécialisés dans ce domaine. Ces derniers ont sollicité un intérêt particulier à la relation entre le niveau de la rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise, et celle entre la rémunération incitative et les autres mécanismes de la gouvernance. Lorsque les incitations du dirigeant s'alignent sur les intérêts des actionnaires, celui-ci entreprend des décisions qui contribueraient à l'accroissement de leurs richesses. En effet, le rapprochement des intérêts peut être atteint à travers des contrats qui lient la rémunération à la performance souhaitée par le principal (Bainman (1990), McGuire (1988); Riordan et Sappington (1987))²¹⁴. Donc un contrat de rémunération est généralement proposé aux dirigeants pour atteindre cet objectif d'augmentation de la richesse des actionnaires (Jensen et Murphy (1990))²¹⁵. Dans ce cadre la performance s'améliore, les agents reçoivent une rémunération additionnelle. Donc, l'objectif de contrat de rémunération est de récompenser les dirigeants de telle manière qu'ils s'efforcent de maximiser la performance des entreprises et de richesse des actionnaires. Et à travers ces systèmes de rémunération liée à la performance, les dirigeants de l'entreprise auront plus de motivation à trouver des manières plus créatives pour améliorer la performance de l'entreprise et leur rémunération va ainsi augmenter. Cette augmentation de richesse ne représente pas de transfert de la richesse des actionnaires vers les dirigeants mais elle récompense, plutôt, les dirigeants pour leurs succès favorisés par une prise de risque, un effort et une capacité plus élevée.

²¹³ PARIETTIP Simone (2014) « Rémunération des dirigeants, performance et gouvernance d'entreprise: Analyse du cas suisse », Université de Fribourg, p 4.

²¹⁴ Gomez-Mejia, L., R.; Tosi, H., et Katz, J., P., (1997), « Disaggregating the agency contract : the effects of monitoring, incentive alignment, and term in office on agent decision making », *Academy of Management Journal*, vol 40, June, p 584- 612 ; p 562

²¹⁵ Conyon Martin J. (2006) « Executive Compensation and Incentives », p28.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

De cette idée, s'il y aura une absence de l'association entre la rémunération et la performance cela indique que la rémunération des dirigeants n'est pas liée à des intérêts des actionnaires, mais il ne s'ensuit pas nécessairement que cette situation résulte entièrement le problème d'agence parce que les dirigeants vont poursuivre leur propre intérêts. Alors, le cas contraire ou il y a effectivement utilisation de mécanisme d'incitation, ceci devrait se manifester par une relation positive entre la rémunération et la performance. Ces évolutions des rémunérations des dirigeants qui étaient inviter à questionner leurs liens avec la performance des entreprises ont marqué une progression importante des bonus et stock-options témoigne d'une logique de financiarisation visant à majoritairement indexer la rémunération des dirigeants sur la performance boursière des entreprises. A ce sujet, l'efficacité des formes organisationnelles a été définie par les théories de l'agence et des coûts de transaction. Le concept d'efficacité est la base de la finance moderne, puisqu'il constitue le fondement des modèles d'intervention et de négociation sur les marchés financiers. La théorie de l'efficacité se caractérise par ses prévisions concernant « l'agrégation et la révélation » de l'information contenue dans les cours (Bellalah, 2004). Selon la théorie de l'efficacité des marchés, la performance boursière est la meilleure représentation possible de la qualité future du cours boursier, elle reflète la performance de long terme²¹⁶. En effet, une très volatilité des cours boursiers a rendu de causer des différents niveaux dans la fixation de la rémunération des dirigeants (notamment des hausses ou baisses trop importantes par rapport à la réalité de la valeur créée). Si la prise en compte de la performance boursière est importante pour la fixation de la rémunération des dirigeants car elle reflète la richesse de l'actionnaire, elle reste cependant questionnable quant à ces propriétés pour la performance de long terme de l'entreprise. A côté de la performance boursière, la performance comptable de l'entreprise est ainsi également susceptible d'impacter le montant de rémunération des dirigeants puisque celle-ci reflète de manière forte la partie variable de rémunération.

Ces recherches ont prouvé une importance conceptuelle et ont procuré une considérable valeur ajoutée à la compréhension des problématiques associées à la rémunération des dirigeants, tout en se basant sur des bases de données archivées. Malgré le long parcours des justifications théoriques et des études empiriques, la relation reste encore nuancée. Toutefois, des facteurs tels que les résultats sectorielles, la taille de l'entreprise et la

²¹⁶ Morse, A., Nanda, V.K. & Seru, A. (2008). "Are Incentive Contracts Rigged by Powerful CEOs?", *SSRN eLibrary*, p30.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

structure de propriété modèrent la relation principal-agent et, par conséquent, l'association entre la rémunération et la performance. Cependant, il n'y a pas de consensus général dans la littérature quant à la relation entre la rémunération et la performance. En effet, les études empiriques existantes rapportent des preuves contradictoires quand à l'impact de la performance de l'entreprise sur la rémunération des dirigeants, tandis que plusieurs études ont trouvé une relation positive entre le niveau de la rémunération des dirigeants et la performance (Doucouliagos et Hoque (2005), Dardour et Husser (2014)), d'autres ont démontré que la performance qu'elle soit financier ou boursier de l'entreprise n'a aucune incidence sur la rémunération des dirigeants (Dogan et Smith (2002), Broye et Moulin (2010)). D'autres, par contre, ont trouvé des relations variant suivant la mesure de performance utilisée (Smith (1986)). D'après la lecture de ces recherches nous avons marqué que la rémunération varie selon la variation de la performance pour cela la plupart de ces recherches ont considéré que ce lien est sous forme d'une sensibilité entre ces deux variables car un changement de performance entraîne un changement aussi au niveau de la rémunération donc il existe une sensibilité entre ces deux facteurs. Pour cette raison nous voulons étudier cette sensibilité de la rémunération à la performance.

2-2 La sensibilité de la rémunération à la performance de l'entreprise

Les premiers chercheurs empiriques sur la validation de la politique de rémunération comme mécanisme de gouvernement dans l'entreprise ont commencé dans les années 1980, ou le début de cette période avait marqué une importante littérature sur le sujet de rémunération (Lewellen ; 1970, Murphy ; 1985 et 1986, Benston ; 1985). La plupart de ces études n'ont pas réussi de trouver une association entre la rémunération et la performance financière, mais ils ont trouvé un rapport positive avec la performance comptable, ils ont mesuré la rémunération par le total de salaire et bonus des dirigeants. Commencant par l'enquête réalisée par Lewellen (1970) suggère qu'il y a une corrélation considérable entre la performance et les niveaux du salaire des dirigeants. De plus il trouve que les éléments à long terme de la rémunération avaient petit effet sur ce lien de la rémunération- performance²¹⁷. De même, Murphy (1985) dans une étude de 461 cadres sur une période de 18 ans, et Coughlan-

²¹⁷ Amarou Yamina Bensaid Mohamed (2017), « Executive Compensation and Accounting Performance in French », Global Journal of Management and Business Research (D), Volume XVII, Issue II, Version I, pp 9-13, P10.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Schmidt (1985) dans une étude de 249 cadres sur 4 ans documentent que des changements de la rémunération des dirigeants sont franchement liés aux changements de cours des actions au courant d'année. Tandis que la relation entre les changements du salaire des dirigeants et les changements de la richesse d'actionnaire est statistiquement cruciale, ils ont identifié un rapport positif entre le vrai taux de changement de (salaire+ bonus) et le prix de la performance boursière. Cependant, l'étude de Benston (1985) n'a pu établir aucun lien entre la performance financière de l'entreprise et la rémunération des dirigeants. La mesure de performance utilisée pour cette étude était le retour sur les actions. Murphy (1986) déclare que la croyance selon laquelle les directeurs généraux dans les entreprises sont excessivement payés est défectueuse. Il précise que les études empiriques qui analysent la rémunération ne peuvent pas préciser la corrélation entre la rémunération et la performance. Au lieu de cela, il existe une corrélation entre la rémunération et le moment fini de la performance pour une entreprise qui peut montrer si la rémunération et la performance sont corrélées. Une telle étude montre que cette rémunération et la performance sont fortement et franchement corrélées²¹⁸.

Lambert et Larcker (1987) montrent que la rémunération (salaire+ bonus) est positivement et fortement liée à la mesure de performance comptable (rendement des actifs), mais moyennement reliée à la mesure performance de marché (rendements des actions). Ils argumentent que si le rendement de marché peut être la mesure correcte de performance d'une perspective des actionnaires, il ne peut pas être le meilleur indicateur des actions managériale. Selon leur étude quand le manager produit une augmentation anormale de 10% dans le rendement de marché, sa rémunération augmente seulement de 1,000\$ alors que s'il produit une augmentation inattendue de 10% dans les rendements des actifs, sa rémunération augmente de 29,000\$. Une étude similaire faite par Baker et al. (1988) montre qu'une augmentation de la richesse actionnariale de 1'000 USD d'une année à l'autre provoque une augmentation du salaire de base et du bonus en cash de 0.02 USD en moyenne. Soulignant la diversité des méthodes utilisées par les entreprises pour évaluer la rémunération attribuée aux dirigeants et l'utilisation d'éléments peu économiques incorporés par les praticiens, ils

²¹⁸ Zouhour EL ABIAD, (2007). « La Politique De Rémunération Des Dirigeants et La Création De Valeurs Dans Les Entreprises Familiales », Journée International de Management.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

affirment qu'il faut impérativement trouver un bon support économique pour fixer les rétributions²¹⁹.

➤ **Les travaux de référence de M.C Jensen et K.J Murphy**

La période de recherche des années 90 avait marqué qu'une grande partie des travaux a été faite par Murphy et Jensen (1990a), elle avait marqué aussi une contradiction des résultats parce que certains auteurs ont introduits des variables récentes qui n'ont pas inclus dans les recherches de la période précédente, donc, ils ont montré qu'il existe des autres facteurs qui peuvent déterminer la rémunération des dirigeants, tels que des facteurs concernant les caractéristiques de l'entreprise et des autres de gouvernance de l'entreprise. Au sein de la politique de rémunération, certaines composantes peuvent être mises en exergue pour leur capacité à générer de l'incitation à plus de performance :

- la rémunération variable qui représente le bonus pousse le dirigeant à respecter et dépasser des standards de performances de l'entreprise. (Incitation à court terme).

- la rémunération fixe ou salaire de base représente la contrepartie de dirigeant définit dans le contrat de travail.

- l'octroi de plans de stock options destinés à inciter les dirigeants à prendre des mesures susceptibles d'accroître le cours de bourse. (Incitation moyen long terme).

Les développements de Jensen et Murphy reposent sur les fondements théoriques de la relation d'agence et de la divergence d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. En effet, les actions managériales ne sont pas observables directement par les actionnaires qui ignorent quelles actions le dirigeant peut entreprendre et lesquelles de ces actions sont potentiellement créatrices de valeur actionnariale.

➤ ***Le modèle de base et ses composantes :***

L'article fondateur sur la mesure de la sensibilité de la rémunération des dirigeants américains à la performance de l'entreprise est celui de Michael C. Jensen et Kevin J. Murphy (1990b).

(Cash Compensation) $it = a + b$ (Shareholder Value) it ,

²¹⁹ PARIETTIP Simone (2014), op cit, p 4.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Le coefficient b de cette équation est un indicateur de la sensibilité de la rémunération à une variation de la performance (mesurée par l'accroissement de la richesse actionnariale). Ainsi, plus la valeur de b est élevée, plus on pourra conclure à un alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. La variation de la richesse actionnariale est définie comme suit ²²⁰:

$$\Delta (\text{Shareholder Wealth})_t = r_t * V_{t-1}$$

- r_t est défini comme le taux de retour se rendu par actionnaires l'année t

- V est la valeur de l'entreprise à la fin de l'année précédente

➤ *Vers un model plus avancé*²²¹:

$$\Delta (\text{CEO Salary + Bonus})_t = a + b_1 \Delta (\text{Shareholder Wealth})_t + b_2 \Delta (\text{Shareholder Wealth})_{t-1}$$

Les auteurs précisent que la somme des deux coefficients b_1 et b_2 est statistiquement significative. Et estiment la sensibilité de la rémunération des dirigeants à leur performance et trouvent qu'elle est particulièrement faible, que les dirigeants américains ne sont que très peu incités à être performants, et que donc les sociétés dont on leur confie la direction ne sont pas efficacement gérées. Leur explication est alors la suivante : la rémunération des dirigeants n'est que peu liée à la performance de l'entreprise parce qu'elle ne peut pas dépasser un plafond, celui de la « rémunération raisonnable ». Les meilleurs sont donc trop peu rémunérés, tandis que les moins bons, pour assurer l'équilibre du marché du travail des dirigeants, sont trop rémunérés.

Les critiques qu'on peut observer pour ce model et celles de Hall et Liebman (1998) est que Jensen et Murphy n'ont pas introduit la rémunération variable sous forme de stock option dans le model. Malgré que ce variable (stock option) comporte une partie importante dans la rémunération totale comme il est indiqué dans la littérature récente.

Alors que, Jensen et Murphy ont basé seulement sur la rémunération à court terme composée de salaire et bonus qui relie avec la performance comptable, et ils proposent que quelque soit le mode de rémunération des dirigeants (salaire, stock option, bonus...) les changements des rémunérations ne tiennent pas compte des changements dans la performance de l'entreprise

²²⁰ Jensen, M.C. and Murphy, K.J. (1990). "Performance pay and top-management incentives". Journal of Political Economy, 98(2): 225-264., P227.

²²¹ Murphy Kevin J (1999) « executive compensation ». Working Paper ,p,32

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

parce qu'un changement de 1000\$ de la valeur de l'entreprise conduit seulement à une augmentation de 6.7% du (salaire+ bonus) des dirigeants. Murphy et Jensen (1990b) indiquent également que le niveau de la rémunération affecte la qualité des dirigeants dans l'entreprise. L'hypothèse étant que plus l'entreprise augmente le paiement plus elle va attirer les dirigeants les plus qualifiés, en conséquence, la rémunération et la performance sont fortement corrélées²²².

Un autre domaine de recherche intéressants en ce qui concerne la rémunération des dirigeants et de savoir si le niveau et le mode de rémunération a un effet quelconque sur la performance de future de l'entreprise. L'accent ici, ce n'est pas tout sur la sensibilité de la rémunération à la performance actuelle, mais sur la performance dans l'avenir de l'entreprise, ce qui est le résultat des mesures prises par les dirigeants dans le présent. Abowd (1990) montre que la sensibilité de la rémunération à la performance d'entreprise dans une année est en rapport positive avec la performance d'entreprise dans l'année prochaine. Ce rapport est trouvé pour être plus fort pour les mesures de performance de marché (performance financière) beaucoup que pour les mesures de la comptabilité (performance comptable). Les mêmes résultats trouvés par Leonard (1990), il examine l'effet de la rémunération des dirigeants et de la structure de l'organisation sur la performance de 439 grandes entreprises américaines entre 1981 et 1985, il trouve que les mesures comptables de la performance sont non significativement liées au niveau de la rémunération. C.-à-d que le niveau de rémunération des dirigeants est plus élevé que la performance comptable de l'entreprise ce qu'il explique que la performance financière contribue dans cette augmentation de la rémunération sous forme d'actions détenue par le dirigeant²²³. Gregg et Machin Szymanski (1993) utilisent un échantillon de 288 entreprises de R-U sur la période 1983-1991, Leurs résultats ne suggèrent pas de rapport distinct entre la performance comptable (ROA) et la rémunération des hauts dirigeants. Dans le même esprit, Conyon et Leech (1994) examinent les facteurs déterminants de (salaire+ bonus) des hauts directeurs auprès d'un échantillon de 294 grandes entreprises britanniques entre 1983 et 1986, ils trouvent que la sensibilité entre la

²²² Mohamed Khenissi. (2013) "Rémunération des dirigeants et Performance financière: une étude française", P4.

²²³ Bloom Matthew C., Milkovich George T. (1995) "The Relationship Between Risk, Performance Based Pay, and Organizational Performance", working paper, P5.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

rémunération et la performance est très faible. Ils indiquent qu'une augmentation de 10% de la richesse des actionnaires correspond à une augmentation de la rémunération de 375 livres. Ces résultats précédentes trouvés par (Murphy et Jensen ; 1990a ; 1990b, Cregg et Machin Szymanski ; 1993, Conyon et Leech 1994) ont été réfutés par l'étude de Hall et Liebman (1998), ils indiquent que ces résultats trouvés ont à cause d'une erreur dans leur étude parce qu'ils ont limité la mesure de la rémunération sur le salaire et le bonus en ignorant les stock options comme une partie plus importante. Mais, ils ont confirmé ses résultats avec celles de Main et Bruce Buck (1996) selon son échantillon, la rémunération des dirigeants, bonus inclus a augmenté de 97% sur la période 1980-1994 alors que la valeur moyenne des stocks options allouées aux dirigeants est passée de 155 000 dollars à 1,2 millions de dollars, soit une augmentation proche de 700%. A partir de cela nous pouvons conclure que les travaux de Jensen et Meckling a été basée seulement sur la performance comptable (résultat net) et n'ont pas inclus la performance financière ce qui implique qu'ils n'ont pas intéressés à la détention des options qui est la part la plus importante dans la détermination de la rémunération des dirigeants à cause de la difficulté de calculer ses options²²⁴.

Par ailleurs, en ce qui concerne le contexte français, peu d'études se sont intéressées à la sensibilité de la rémunération à la performance des entreprises. Ainsi Albouy (2004) constate l'absence d'un lien entre la rémunération des dirigeants du CAC 40 et la performance réalisée. Alors que, Dardour et Boussaada (2015) ont inclus la valeur de stock option attribué aux dirigeants des entreprises cotées de l'indice SBF 120 sur la période 2003-2012. Ses résultats étaient conformément à la théorie de l'agence, la rémunération des dirigeants s'accroît significativement avec la performance comptable, mesurée par le ROA. Néanmoins, la performance du marché n'affecte pas cette rémunération (salaire+bonus+ stock option). En effet, l'observation des rapports annuels de ces entreprises montre que les conseils d'administration tiennent compte des critères de performance comptable dans l'attribution des rémunérations variables²²⁵. Et c'est conformément avec Khenissi (2013) ses résultats mettent

²²⁴ Buck, T., Bruce, A., Main, B., Udueni, H., (2003). "Long term incentive plans, executive pay and UK company performance". *Journal of Management Studies* 40, 1709-1721.

²²⁵ DARDOUR Ali, BOUSSAADA Rim (2015), op cit, p21.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

en lumière le fait que la sensibilité des stock-options à la performance des entreprises est relativement faible dans le contexte français²²⁶.

L'effet d'une participation au capital de la part du dirigeant a un effet plus marqué auprès des petites sociétés selon Conyon et Perck (1998). Ils constatent que les rétributions sous forme de cash des dirigeants des 100 plus importantes entreprises anglaises ont une relation positive avec la rentabilité boursière sur une année (TSR) surtout lorsqu'aucun membre de la direction n'appartient au CA²²⁷. Selon leur étude, cette mesure peut être donc utilisée pour prédire la rémunération des dirigeants. Suite à la globalisation des marchés, différents auteurs constatent que les dirigeant-actionnaires ont diminué fortement leur participation au capital auprès des sociétés qu'ils gèrent diminuant ainsi la forte relation qui existait entre la performance et la rémunération dans le passé.

▪ **Stock-options et performance de l'entreprise**

Dans un premier temps, les chercheurs ont considéré séparément une des composantes importante de la rémunération, celle attribuée sous forme d'actions et options. Desbrières²²⁸ (1991) affirme que « C'est dans les pays anglo-saxons que les plans d'options sur actions sont les plus répandus. Ces options constituent un outil essentiel d'incitation à l'amélioration de la performance organisationnelle surtout grâce à leur effet bénéfique sur le recrutement et la rétention des dirigeants de talent (M. Magnan, 2006). Dans la même logique, O'Byrne (2005) montre que les entreprises ayant des dirigeants qui bénéficient d'un important effet de levier, généré par leurs portefeuilles d'options et d'actions affichent systématiquement une meilleure performance boursière²²⁹. Cette politique de stock-options n'est malheureusement pas entrée dans les mœurs des dirigeants algériens.

Dans le même sillage, Mehran (1995) concentre son analyse sur les plans de participation, comprenant actions et options sur actions, et trouve que ceux-ci sont positivement liés aux mesures de performance de l'entreprise, plus précisément

²²⁶ KHENISSI. Mohamed (2013), op cit, p 15.

²²⁷ PARIETTIP Simone (2014), op cit, p 4.

²²⁸ DESBRIERES P. (1991), « Participations Financières, Stock options et Rachat d'entreprise par les Salariés », *Economica*, p 66.

²²⁹ Magnan, M., (2006). « Les options sur actions: création de richesse pour les actionnaires ou enrichissement des dirigeants au détriment des actionnaires ? » *Finance Contrôle Stratégie*, 9(3), p.221-235.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

le « Tobin's q » et le ROA. Ces résultats confirment que le niveau est moins important et que la structure de la rémunération est plus importante pour les actionnaires mais surtout qu'il faut explicitement considérer la partie de la rémunération variable de long terme²³⁰. En moyenne, par exemple, en étudiant cette composante, Hall et Liebman (1998) constatent qu'une augmentation de 1% du cours de l'action provoque une variation positive de 124'000 USD en 1994 de la partie sous forme d'actions et options, et que cette relation en 1998 passe à 500'000 USD. En analysant la rémunération en cash et sa relation sur une longue période avec les mesures de performance, Guy (2000) constate effectivement que les mesures comptables deviennent moins importantes, donnant plus de poids à celles liées au cours de l'action. Anderson et al. (2000) trouvent que les rémunérations de 3258 dirigeants provenant de la base ExecuComp sont positivement reliées à la performance boursière et que celle-ci est également reliée à la possession d'options de la part des dirigeants. Selon Core et al. (2003), à part la rémunération en espèces, récompensant la performance passée, les plans de participation incitent aussi les dirigeants à mieux performer dans le futur. Sous cette optique, ces plans permettent d'aligner les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires sur une plus longue période. Se focalisant sur les déterminants de cette forme de rémunération.

Dans une étude récente, Frye (2004) trouve que leur part, en proportion de la rémunération totale, a augmenté beaucoup pendant les années 90 et que la partie optionnelle est la plus importante. Considérant la moyenne de trois mesures de performance (ROA, ROE et TSR)²³¹, les mêmes résultats sont trouvés par Hillegeist et Penalva (2004) qui ont analysé l'impact des stock-options sur la performance de la société sur la période allant de 1996 à 1999. Ces tests sont réalisés séparément pour les cinq principaux dirigeants et pour le reste des salariés. Les auteurs montrent que les sociétés ayant des plans d'options avec des mécanismes d'incitation élevés enregistrent des niveaux de performance plus élevés (la performance est mesurée par le rendement boursier, la rentabilité des actifs (ROA) et le Q de Tobin).

Conformément aux ces résultats, Dirk (2010) soutient que l'idée derrière l'attribution des stock options est de fournir des incitations pour les PDG pour améliorer la valeur de l'actionnaire. Par conséquent, les options sur actions sont devenues la composante la plus

²³⁰ Mehran, H. (1995), « Executive Compensation Structure, Ownership, and firm Performance », *Journal of Financial Economics*, vol 38, p 163-184.

²³¹ PARIETTIP Simone (2014) , p 5.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

importante de la rémunération entre les années 1980 et 1990. Les auteurs constatent également que la rémunération des PDG a augmenté considérablement au cours de la dernière 30 ans²³².

▪ **La performance relative et la rémunération en cash (salaire et bonus) des dirigeants**

Les recherches antérieures sur la rémunération des dirigeants ont principalement porté sur les quatre composantes de base de la rémunération des dirigeants: salaire de base, prime annuelle liée à la performance comptable, l'attribution des actions gratuites, l'achat des actions... (Murphy, 1999). Michaud et Gai (2009) utilisent six similaires Composantes pour mesurer la rémunération des dirigeants. Même si les options d'achat d'actions sont devenues extrêmement populaire dans la rémunération des dirigeants, les autres composantes de la rémunération ont également augmenté au fil des ans.

Ozkan (2011) trouve une relation positive et significative entre l'argent des PDG rémunération et performance de l'entreprise. De plus, Gaver et Gaver (1998) ont trouvé un résultat positif significatif entre la rémunération en espèces des PDG et la performance. Ces études indiquent l'importance de la rémunération en espèces dans les régimes de rémunération des dirigeants. De plus, Leone, Wu et Zimmerman (2006) indiquent que la rémunération en espèces deux fois plus sensibles négativement à la performance boursière. Shaw et Zhang (2010) suggèrent que la rémunération en espèces des PDG n'est pas pénalisée pour les entreprises qui n'effectuent pas bien la performance boursière. Par conséquent, des études ont montré qu'en dehors de l'incitation à l'achat d'actions, d'autres formes de rémunération avoir des impacts considérables sur la rémunération des dirigeants, et il est naturel de s'attendre à ce que plus les formes de rémunération doivent encore être poursuivies Par exemple, Rajan et Wulf (2006) justifient également que les avantages en nature peuvent être des mécanismes efficaces pour augmenter la productivité managériale.

Kato et Kubo (2005) examinent le lien entre la rémunération de chef de direction et la performance de l'entreprise au Japon, en utilisant des données sur la période 1986-1995. Ils trouvent que la rémunération en espèce (salaire+ bonus) est sensible à la performance, en particulier sur les mesures comptables. Cependant, la performance de marché boursier semble moins importante dans la détermination de la rémunération des dirigeants parce que

²³² Mohammad Yameenul Abedin (2015) « Effect of executive compensation on firm performance », Brock University, P7.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

jusqu'en 1997, l'utilisation des options d'achat d'action pour les dirigeants a été interdite au Japon²³³. Alors que, Makinen (2005) utilise des données sur la période 1996-2002 pour les entreprises finlandaises cotées, il argue que la relation entre la rémunération totale de PDG et la performance financière est importante, et il résulte qu'il n'existe pas de relation entre la rémunération de chef de direction et la performance comptable (ROA). Doucouliagos et al. (2006) dans une étude au sein des banques australiennes sur la période 1992-2005, indiquent une absence de relation contemporaine entre le salaire des directeurs et la performance de l'entreprise, et aucune association avec l'année précédente, cependant, il existe une plus lointaine relation salaire-performance²³⁴.

De même, Merhebi et al. (2006) trouvent qu'une augmentation de 10% de la valeur actionnariale a un impact de 1.16% sur la rémunération en cash. Cela confirme que celle-ci peut effectivement remédier aux problèmes d'agence et limiter ainsi les coûts associables aux conflits d'intérêts pouvant exister entre les actionnaires et les dirigeants. En prenant en compte les entreprises ayant une très bonne performance comptable²³⁵, Leone et al. (2006) constatent qu'une variation du bonus en cash a une relation positive et significative avec la performance boursière. En outre, les dirigeants sont punis d'une manière plus marquée lorsqu'ils obtiennent une mauvaise performance boursière plutôt que d'être récompensés pour leur bonne performance. Une relation positive et significative de la composante en cash est constatée avec le ROE et la valeur économique ajoutée (EVA) par Michaud et Gai (2009) entre 1995 et 2005 sur le marché américain. Par contre, Shaw et Zhang (2010) ne trouvent pas la même relation et affirment que la rémunération en cash n'est pas réduite suite à une mauvaise performance, mais confirment une relation positive entre une variation de la partie en cash et le bénéfice par rapport au total des actifs (ROA) et également la performance boursière annuelle. La mise en évidence de dysfonctionnements dans le système de gouvernance a conduit à pointer du doigt la déconnection possible entre la rémunération des dirigeants et la performance des entreprises (Broye et Moulin, 2010). La concentration de la richesse se retrouverait, ainsi, dans les mains d'un petit nombre de « working rich » (Godechot, 2007).

²³³ Kato, T., Kubo, K., (2005). "CEO compensation and firm performance in Japan: evidence from new panel data on individual CEO pay", *Journal of Japanese and International Economies* 20, 1-19.

²³⁴ Doucouliagos, H., Askary, S., Haman, J. (2006), "Directors' Remuneration and Performance Australian Banking", Faculty of Business and Law.

²³⁵ Merhebi R., Pattenden K., Swan P. et X. Zhou, (2006), "Australian chief executive officer remuneration: pay and performance", *Accounting and Finance* 46 (3) 481-497.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Frydman et Saks (2010) analysent l'évolution de la rémunération sur une très longue durée et constatent que la relation entre la rémunération et la performance varie dans le temps. Dans la première période (1940-1970), la relation avec les mesures de performance n'était pas très forte, mais dans la deuxième phase (1970-2005) suite à l'utilisation massive de la part des entreprises des plans de participation à long terme, la relation avec la performance de la firme s'améliore. Du même avis, Kaplan et Rauth (2010) constatent que la relation de la rémunération avec la performance existe et devient plus forte. Par exemple, les entreprises représentant le 20% inférieur de la distribution ont une performance d'environ 19% inférieure à celle de leur secteur. Il est donc très intéressant pour les entreprises de relier la rémunération des dirigeants à des mesures de performance et de les payer plus pour s'assurer que les dirigeants travaillent pour le bien-être de l'entreprise²³⁶. En étudiant des variables de la structure de propriété de la société à considérer dans la relation de base, Ozkan (2011) constate que les actionnaires jouent un rôle essentiel dans la détermination du niveau de rémunération du dirigeant. Il montre une relation positive et significative entre la rémunération sous forme d'octroi d'options à la performance du dirigeant. Dans des travaux plus récents, les caractéristiques des dirigeants sous forme de variables négligées peuvent améliorer la relation entre la rémunération et la performance de la société (Graham et al., 2012 ; Brookman et Thistle, 2013). Murphy (2012) soutient que le salaire de dirigeant est significativement lié à la performance de l'entreprise²³⁷.

En se basant sur la théorie de l'agence de la séparation entre les actionnaires et les dirigeants, une relation positive entre la rémunération et la performance doit exister car elle permet de limiter les conflits d'intérêts potentiels existants entre ces deux acteurs. Les différents résultats exposés ci-dessus montrent que l'analyse de la relation entre rémunération et performance doit s'intéresser à toutes les formes de rémunérations et introduire certaines variables liées à la gouvernance des firmes. Ces résultats nous permettent de formuler une hypothèse principale :

Hypothèse 5 : La rémunération des dirigeants est positivement liée aux mesures de la performance financière et comptable de l'entreprise.

²³⁶ PARIETTIP Simone (2014), op cit, p6.

²³⁷ Mohammad Yameenul Abedin (2015) , P9.

SECTION 3 : L'effet des variables de contrôle sur la rémunération des dirigeants

3-1 La taille

Des études récentes ont également essayé d'inclure d'autres facteurs qui pourraient influencer la rémunération des dirigeants y compris les caractéristiques de l'entreprise comme la taille. L'analyse par Murphy (1999) montre que la sensibilité de la rémunération à la performance est, en moyenne, plus faible dans les grandes entreprises. Le principe hiérarchique conduit à l'hypothèse d'une relation du type :

$$\text{Rémunération} = k [\text{Taille}]^a$$

Où k représente un facteur d'impact entre la rémunération et la taille retenue, tandis que l'influence de la taille sur la rémunération dans les études empiriques est généralement voisine de 0,33. Cette constatation a été largement formalisée par le courant néo-institutionnaliste (H. A. Simon, 1957 et O. E. Williamson 1967 et 1985). Cette valeur réduite montre un fondement de divergence entre les intérêts des propriétaires et ceux des dirigeants²³⁸.

Logiquement la relation positive entre la taille de l'entreprise et la rémunération des dirigeants relève un bon sens, plus la taille de l'entreprise est importante plus la rémunération des dirigeants est élevée. Donc, les dirigeants des grandes entreprises devraient être mieux payés que les entreprises de petite taille. Sur le plan théorique, plusieurs raisons peuvent expliquer cette relation :

- Il y a relativement peu de conseils sur les spécifications appropriées pour déterminer le salaire des directeurs. Cependant, une certaine régularité peut être identifiée. Conyon (1995, P. 167) conclut que les directeurs ont une incitation pour augmenter la taille de l'entreprise qui peut ne pas être dans les intérêts à long terme des actionnaires.
- les grandes entreprises sont plus complexes et, par conséquent, demandent une plus grande expertise des gens qui y travaillent. Ces entreprises offriront donc des salaires plus élevés afin d'attirer les meilleurs éléments, et cela a été confirmé par l'étude de Gayle et Miller (2009) trouvent effectivement que les grandes sociétés sont plus complexes à gérer et donc leurs propres dirigeants demandent une compensation plus élevée.

²³⁸ Christiane Alcouffe (2004) « La rémunération des dirigeants en France fondements et pratiques », LES NOTES DU LIRHE, p.03-04

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

- les entreprises de grande taille ont plus de niveaux hiérarchiques, selon Alcouffe (2004), la cohérence du système hiérarchique et de la grille des salaires entraîne généralement que les salaires s'accroissent avec le niveau hiérarchique, et comme ces entreprises tentent de conserver un différentiel de rémunération équitable entre les niveaux hiérarchiques, ces firmes doivent payer plus leurs dirigeants. Autrement dit, la rémunération des dirigeants serait, en partie, déterminée par la hiérarchie interne de l'organisation.

Il est donc plus difficile, pour les actionnaires d'une grande entreprise, de contester la rémunération du dirigeant. Ce dernier a donc plus d'autonomie dans les entreprises de grande taille (Fizel et Louie, 1990). L'étude du Conference Board (1998), réalisée auprès de 1,711 entreprises américaines, suggère une relation entre la taille des organisations et le salaire des dirigeants. Les petites entreprises qui ont un faible chiffre d'affaire octroient une rémunération totale à leurs dirigeants de deux à quatre fois plus faible que les grandes entreprises qui ont un chiffre d'affaire élevé.

Commençant par la première étude en termes de détermination de rémunération des dirigeants, Murphy (1985) affirme qu'une croissance des ventes de l'entreprise de 10% augmente le salaire et le bonus des dirigeants de 2 à 3%. Cette relation causale peut emmener le dirigeant à faire augmenter son paiement en élargissant la taille de l'entreprise même si l'accroissance d'actif réduit la valeur boursière de l'entreprise. Cette observation a été le même dans les travaux de Baker, Jensen et Murphy (1988) durant la période 1973-1983, ils constatent une relation positive entre la rémunération des dirigeants sous forme liquide (salaire + bonus) et la taille de l'entreprise, ses études ont validé l'hypothèse que seule la taille est un déterminant fiable et significatif de la rémunération des dirigeants. Une analyse sur la rémunération des dirigeants montre que la taille de l'entreprise explique 54% de la variable de rémunération alors que les indicateurs de performance n'expliquent que 54% (Tosi et al. (1998)), alors que la performance dans plusieurs de ses mesures en explique près de 5%. En étudiant la rémunération des PDG de 755 entreprises canadiennes au cours de la période 1991-1995, Zhou (2000) confirme le résultat des études antérieures concernant la relation croissante entre la taille et la rémunération du dirigeant. En effet, la rémunération en espèces du CEO augmente de 0,25% pour une augmentation du volume des ventes de 1%.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Cette élasticité est cohérente avec les résultats des études antérieures réalisées aux Etats-Unis, au Japon et au Royaume-Uni. De plus, l'auteur montre que l'élasticité de la rémunération du CEO par rapport au niveau des ventes est plus forte dans les plus grandes entreprises. Et même, Selon Sigler (2011), la taille de l'entreprise semble être le facteur le plus important pour déterminer le niveau de rémunération totale du dirigeant. Son examen était basé sur 280 entreprises la Bourse de New York de 2006 à 2009²³⁹.

En France, Albouy (2004) indique que parmi les facteurs explicatifs récurrents de la rémunération des dirigeants deux ont fait l'objet de nombreuses recherches dans la littérature managériale, la performance financière et la taille de l'entreprise, que celle-ci soit mesurée au travers de la capitalisation boursière ou de chiffre d'affaires²⁴⁰. D'autres facteurs comme la conformation à des normes externes (le marché du dirigeant) ou des considérations de pouvoir et de comparaisons sociales ont été également mis en évidence. Ghosh (2003) avait intégré la taille comme une variable explicative de la rémunération des dirigeants. Cette relation est cohérente avec celle de Llense (2009) sur données françaises sur la période 2002-2005 confirme que le niveau de rémunération est ainsi croissant avec la taille de l'entreprise, mesurée par la capitalisation moyenne ou le chiffre d'affaires réalisé au niveau du groupe, mais à un rythme de moins en moins rapide au fur et à mesure que la taille devient importante²⁴¹. On peut aussi avancer avec Edmans et Gabaix (2009) que, l'exploitation d'un même talent est plus efficace au service d'une grande entreprise. Dans ce cas, les très grandes entreprises ont recruté les meilleurs talents et il n'est pas anormal de constater que leurs rémunérations, en moyenne, sont supérieures à celles des dirigeants de PME. La distribution des talents étant de type très asymétrique, il en va de même pour celle des rémunérations²⁴².

²³⁹ Nulla Yusuf Mohammed (2013) « A Myth vs. Fact, the influence of Firm Size on CEO Cash Compensation: A Longitudinal Study », *Journal of Management Policies and Practices*, Vol. 1 No. 2 P18.

²⁴⁰ Albouy M. (2004), « Rémunération des dirigeants et performance boursière », *Analyse Financière*, No. 10, janvier, pp. 42-44.

²⁴¹ Lionel Almeida (2013) « Rémunération des dirigeants, Gouvernance et Structure de l'actionariat dans les groupes cotés français », P19.

²⁴² AMAR-SABBAH Anne BATTEAU Pierre (2014) « Conseils et rémunération des dirigeants français : Qui contrôle qui ? », Working paper, n° 950, p7.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

3-2 Le secteur d'activité

Gibbons et Murphy (1990) indique que La révision de la rémunération du président directeur général et la probabilité qu'il garde son poste sont positivement liés à la performance de l'entreprise et négativement liés à la performance du secteur et du marché. Aggarwal et Samwick (1999) La sensibilité positive entre la rémunération des dirigeants et la performance des entreprises concurrentes augmente avec le degré de la compétition dans le secteur. De même, Murphy (1998) affirme que la rémunération et sa sensibilité varient selon les secteurs. Antle et Smith (1986) Lorsque la performance de l'entreprise est supérieure à celle du secteur, la rémunération du dirigeant de cette entreprise est supérieure à celle offerte par le marché. De même, Barro et Barro (1990), Crawford et al. (1995), Hubbard et Palia (1995) découvrent l'existence d'un lien positif entre la rémunération des dirigeants et la performance dans le secteur bancaire. En revanche, Dogan et Smyth (2002) montrent qu'il n'existe pas de lien entre la rémunération des dirigeants et la performance du secteur sur le territoire malaisien.

Gaver (1993) a poussé plus loin les recherches de Smith et Watts (1992) et a trouvé que comparées aux autres organisations, les organisations dans des secteurs en croissance offrent aux dirigeants une rémunération en espèces supérieure et utilisent plus des régimes d'options d'achat d'actions à l'égard de leurs dirigeants. La différence n'est cependant pas significative pour les autres types de régimes d'intéressement étudiés. A l'égard des unités d'affaires des organisations, Holthausen, Larker et Sloan (1995) trouvent un faible lien significatif entre les innovations futures et la proportion d'intéressement à long terme dans l'enveloppe de rémunération des chefs de division. Par contre, leurs résultats n'indiquent pas que la proportion d'intéressement à long terme est liée aux opportunités d'innovations. Bushman, Indjeikian et Smith (1996) trouvent pour leur part que l'utilisation d'une composante individuelle dans le régime d'intéressement des dirigeants était reliée aux opportunités d'investissement et de croissance : le critère de rendement individuel ayant un rôle similaire à celui des régimes d'intéressement à long terme.

Rappelons, à ce sujet, que la valeur des stock-options est dépendante, en partie, du secteur d'activité et de l'évolution du cours boursier. En fonction du secteur d'activité, le dirigeant est rémunéré pour la chance (Bertrand et Mullianathan, 2001 ; Garvey et Milbourn, 2006), notamment dans l'industrie pétrolière, où la stratégie managériale n'a pas ou peu

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

d'incidence. Par ailleurs, lorsque la situation impacte positivement la valeur des stock-options, les dirigeants bénéficient d'une hausse des rémunérations, pour une performance qu'ils n'ont pas réalisé. Ils intègrent d'ailleurs, dans leur modèle, la mesure du facteur chance, notamment pour une entreprise qui appartient au secteur pétrolier. L'entreprise est alors sujette à de fortes variations de ses profits, du fait du secteur auquel elle appartient. Ces profits sont indépendants de l'action stratégique du dirigeant en poste dans l'entreprise. Ils concluent sur l'idée que les entreprises, dont la gouvernance d'entreprise est efficiente, sont moins rémunérées pour leur facteur chance. L'influence réelle de la performance sur la rémunération des dirigeants se doit ainsi d'être davantage investiguée dans différents contextes institutionnels pour dresser un bilan de l'efficacité des mécanismes incitatifs. Par ailleurs, cette étude ne pourrait être menée sans interroger l'influence simultanée des mécanismes disciplinaires.

S'appuyant sur les travaux de Gomez-Mejia (1992) et de Rajagopalan et Finkelstein (1992) qui soutiennent que la rémunération des dirigeants a un rôle important dans la régulation d'entreprise faisant face à la complexité reliée à l'internationalisation, Sanders et Carpenter (1998) ont trouvé que les organisations répondant aux défis de la complexité qu'entraîne l'internationalisation accordent une rémunération plus élevée et plus liée au rendement à long terme de leur organisation à leurs dirigeants²⁴³.

A cet égard, une étude faite sur les entreprises publiques algériennes SPA par Koudri Ahmed, il a conclu que la taille de l'entreprise est fortement liée à la nature du secteur d'activité dans lequel exerce l'entreprise ; ainsi, dans son étude, les grandes entreprises se trouvent dans le secteur de l'énergie et dans le secteur financier. Nous savons depuis les travaux de M. PORTER que l'appartenance de l'entreprise à un secteur donné d'activité prédétermine un niveau de rentabilité en raison du taux de valeur ajoutée liée à l'activité ; cela est particulièrement vérifié dans le cas du secteur de l'énergie où le taux de valeur ajoutée avoisine les 70 %.

²⁴³ AMAR-SABBAH Anne (2012), op cit.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

3-3 Le pouvoir des dirigeants

Nous avons mis en évidence l'importance du pouvoir du dirigeant, défini par un certain nombre de ses caractéristiques propres, sur le montant de sa rémunération. Parmi ces caractéristiques qui permettent de mesurer son pouvoir nous avons : l'ancienneté du dirigeant dans l'entreprise et dans son poste. L'ancienneté des dirigeants dans une entreprise a été envisagée selon des conséquences différenciées par la littérature. Certains auteurs ont considéré que l'ancienneté des dirigeants permettait à ceux-ci de gagner en expérience et donc de rester actifs, opérationnels et source de valeur pour l'entreprise. Même si l'ancienneté accroissait le pouvoir discrétionnaire des dirigeants, cela serait compensé par des gains en termes de compétences acquises.

Dans leur étude, Cornett et al. (2009) trouvent en effet que l'âge ainsi que la tenure du dirigeant sont des instruments très importants influençant directement la relation entre la rémunération et la performance. Alors selon eux pendant les premières années suivant le début d'une nouvelle relation entre le dirigeant et l'entreprise, l'habileté managériale du manager influençant la performance de la firme est inconnu auprès des actionnaires et du CA. De ce fait, les actionnaires ne s'attendent pas à une importante sensibilité entre la rémunération accordée et la performance financière. Avec les années, la capacité réelle du dirigeant peut être observée par le CA et la relation entre la performance et la rémunération devient donc plus forte. Plus l'âge et la longueur de la relation avec la même société se prolongent et plus les actionnaires connaissent les aptitudes du dirigeant, ce qui a veut dire que le dirigeant obtient une expérience grâce aux années précédentes dans le même poste ce qui affecte ses décisions positivement et aura un impact potentiel sur la performance de l'entreprise. Globalement, les actionnaires attendent une relation positive de ces variables avec la rémunération des dirigeants²⁴⁴.

En revanche, pour d'autres auteurs comme Hermalin et Weisbach (1988), une entreprise sous-performerait lorsque le P-DG prendrait de l'ancienneté dans l'entreprise. Cela s'expliquerait, notamment, par le renforcement, dans le temps, du pouvoir du dirigeant ainsi que par

²⁴⁴ PARIETTIP Simone (2014), op cit, p14.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

l'affaiblissement des possibilités de contrôle du conseil sur celui-ci²⁴⁵. Selon O'Reilly et al. (1988), l'ancienneté au poste de P-DG installe une familiarité, une aisance au fil du temps. Dès lors, il devient plus difficile pour les membres du conseil d'exercer rigoureusement leur contrôle sur les agissements du P-DG, notamment du fait du niveau de confiance développé entre mandants et mandataires. Selon Combs et al. (2007), l'ancienneté au poste de P-DG est « l'ingrédient clé dans le processus de construction du pouvoir » p.1307. La position du P-DG peut être fragile dans les premières années à la présidence de l'entreprise car la conservation de sa place dépend de ses connaissances et sa perspicacité par rapport aux membres de l'équipe de direction (Fredrickson et al, 1988). Hall et Liebman (1998) considèrent que l'ancienneté dans l'entreprise est une des variables qui offre au P-DG une plus grande souplesse dans la détermination de sa rémunération ainsi que dans le reste des décisions liées au fonctionnement de l'entreprise²⁴⁶., ils considèrent que l'ancienneté du P-DG au poste lui permet d'exercer une influence sur la structure de sa rémunération.

SECTION 4 : Le système de rémunération et la performance de l'entreprise en Algérie

Le système de rémunération est, en Algérie, lié aux grandes étapes de l'évolution économique. En général, il faudrait sans doute souligné que le départ de ce système en Algérie a connu des situations et des conjonctures particulières. Trois systèmes de salaire sont à considérer relatifs à trois phases distinctes :

- 1- La première phase relative à la période 1962 à 1966 post indépendance qui avait connu par la reproduction ou la continuation du système de rémunération qui était appliqué avant l'indépendance de pays.
- 2- La deuxième phase a été de 1974 à 1990 c'est à cette époque que la politique de rémunération avait marqué une régulation réglementaire des salaires explicitée clairement dans le Statut Général du Travailleur (SGT) 1974 à 1990
- 3- La troisième phase commencé en 1990 jusqu'à nos jours a débuté de la loi 90-11 du 21-04-1990 de SGT et qui a consacré une nouvelle politique des salaires tout au moins dans le

²⁴⁵ AMAR-SABBAH Anne BATTEAU Pierre (2014) « Conseils et rémunération des dirigeants français : Qui contrôle qui ? », Working paper, n° 950, p14 .

²⁴⁶ Ibid, p14.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

secteur économique public et privé, le secteur de la fonction publique n'a été que récemment (2008) revu avec la promulgation d'une nouvelle grille des salaires.

4-1 L'expérience postindépendance

Au lendemain de l'indépendance, l'Algérie s'est retrouvée dans la période de retours vers l'indépendance, le problème des salaires n'a pas constitué une priorité pendant les premières années de l'indépendance, ce n'est que vers la fin des années 60 et le début des années 70, correspondant à la fin au plan triennal (1967/1969) que la nécessité d'un changement de perspectives s'est posée et que les premières réflexions furent entreprises. Et à cause de manque de rechange immédiate, la législation antérieure a été reconduite ce qui revenait à légaliser tous les systèmes en place, et donc, même le système de gestion a été continue à réagir les différentes situations de travail avec plus ou moins de bonheur sans marquer aucune modification ou des réformes malgré qu'il avait marqué certains niveaux de complexité et d'efficacité. Sauf certaines modifications qui ont été marquée au Code du travail français à l'Algérie au cours des années 1915 à 1954; ainsi l'Algérie disposait-elle, avec le «Code algérien du travail et de la prévoyance sociale», d'un droit du travail codifié. Après l'indépendance de l'Algérie, la loi n° 62-157 du 31 décembre 1962 maintint les lois en vigueur dont également aussi le droit du travail.

4-1-1 La rémunération dans le secteur économique²⁴⁷

Le secteur économique algérien est composé de secteur public et de secteur privé.

- Le système de rémunération dans le secteur public était évidemment absent au cours de cette époque. Selon A. Akkache «on a pu ainsi dénombrer, dans certaines entreprises, jusqu'à 30 ou 35 primes et compléments différents (assiduité, technicité, disponibilité, primes de bilan, de mouton, de chaleur, de froid, d'éloignement, de productivité, etc...) ». Donc toutes ces primes étant existant dans les entreprises sans l'existence des critères organisant et des conditions selon lesquels effectuent ses versements. Alors des fois ils versent des primes de technicité des manœuvres sans qualification, ou des primes de rendement versées à des travailleurs absents pour congés ou maladies.

²⁴⁷ BOUTALEB Kouider (2012) « Les politiques des salaires poursuivies en Algérie : Une quête contrariée d'efficacité », p2-3.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Les sociétés nationales disposaient de grilles de rémunérations particulières à cause la rareté de la main d'œuvre qualifiée et la concurrence du secteur privé, ces grilles de rémunération se trouvaient déformées.

En contre partie dans le secteur privé, les conditions générales de travail n'ont été codifiées qu'en 1975 dans l'ordonnance 75-31 du 29 avril 1975. La politique nationale des salaires dans ce secteur est caractérisée par l'incertitude et par l'absence de clarté dans cette politique à cette époque. Donc, il restait de cette façon jusqu'à l'instauration de l'ordonnance n° 73-29 du 5 juillet 1973 pour que toutes les lois en vigueur avant le 3 juillet 1962 (A.2 de l'ordonnance) cette ordonnance n'était pris à l'application que deux ans après son instauration exactement le 5 juillet 1975 les entreprises commencent à l'appliquer pour organiser un peu la rémunération dans ce secteur. Alors, selon l'ordonnance le système de rémunération va évoluer en fonction de certains paramètres liés à la situation de l'entreprise (développement, déclin, maturité) et aussi à la production, la compétitivité externe et à l'équité interne. La situation générale des salaires était caractérisée par des déséquilibres et des décalages apparents entre formation et répartition des revenus, ce qui nécessite un besoin d'une réglette en mettant en place une politique salariale cohérente ainsi que des instruments fiables de direction de l'économie.

D'autre part le travail productif a été déprécié. Selon une enquête de 1976 a montré qu'un mineur de fond percevait presque la moitié du salaire d'un agent de bureau, lesquels percevait trois fois plus d'un travailleur de l'agriculture. Pour corriger cette mauvaise situation, l'Etat fixait le niveau de salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG) et le salaire minimum agricole garanti (SMAG) et pour empêcher une détérioration trop importante de pouvoir d'achat des salaires sans réfléchir encore de mettre en place d'un code de travail pour organiser la grille des salaires. Il n'existait à cette époque que très peu de spécialistes de la gestion de ressources humaines ce qui empêche l'existence de systèmes de rémunération très sophistiqués²⁴⁸.

²⁴⁸ BELAIDI Mustapha « gestion des rémunération », Institut supérieur de gestion et de planification, p12.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

4-2 L'expérience du Statut General du Travailleur (SGT)

Au cours des années 70, l'Algérie connaît des rentrées d'un secteur des hydrocarbures fraîchement nationalisé qui ont offert les moyens financiers, ce secteur industriel a bénéficié d'une priorité qui a même débauché sur une politique salariale plus avantageuse que celle des autres secteurs. Entre 1974-79, la hausse du prix du pétrole et l'augmentation des capacités financières du pays provoque une forte accélération de l'investissement industriel qui se caractérise par l'ampleur du volume de l'investissement à travers notamment la création d'une industrie de base, l'intégration industrie-agriculture, la valorisation des matières premières, la création d'emploi. Entre 1969 et 1978, la production des entreprises publiques passe de 80 à 85% de la production industrielle globale, bien que les performances restent en deçà des capacités de production installées, utilisées à 50% environ sur une période de plus de 15 ans²⁴⁹.

Cette aisance financière permis à l'Etat de chercher à approuver l'égalitarisme par une redistribution plus équitable des revenus sous forme de salaires. Donc, par les dispositions législatives de la loi n° 78-12 du 5 Août 1978, un statut général du travailleur (SGT) a été promulgué, et était commencé à connaître un début d'application, après une situation d'assainissement. Ce texte avait aussi imposé un système de classification des postes de travail, et appliqué une méthode sur une grille des salaires qui inclut une évolution des salaires et actualisation du niveau des primes et indemnités mais cela reste une prérogative du gouvernement. Concernant la rémunération du travail le SGT décrétait²⁵⁰:

1-Salaires : C'est le gouvernement qui a le pouvoir de fixer les salaires. Le niveau et l'éventail des salaires ainsi que le niveau de la masse des salaires doivent être alignés sur les objectifs exprimés dans les instruments de la planification étatique (Article. 128). Ce salaire est constitué d'un «salaire de poste », d'une « indemnité de zone» et d'une rémunération complémentaire liée à la quantité et à la qualité, à la productivité et aux résultats du travail (Article. 139).

2- Salaire national minimum garanti : (SNMG) pour tous les secteurs d'activité. Lors de la fixation du salaire minimum, il fallait tenir compte de l'évolution des prix de produits et

²⁴⁹ Talahite Fatiha (2010). « Réforme et transformation s économiques en Algérie ». Economies et finances. Université Paris-Nord - Paris XIII, .P73

²⁵⁰BOUTALEB Kouider (2012) , P3-4

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

services de première nécessité et de large consommation. A cet effet un budget familial type est fixé. (Article. 129).

3- Le régime indemnitaire : Ayant fixé toutes les indemnités par la loi relative au SGT pour permettre la création de primes par voie réglementaire. Les différentes primes et indemnités ont porté essentiellement sur :

- l'indemnité d'expérience professionnelle (IEP)
- l'indemnité forfaitaire de service permanent (IFSP)
- les primes de rendement collectif mensuelle (PRC) (Article. 165), et la participation aux résultats individuel déterminée et versée annuellement (PRI) (Articles. 166, 169),
- l'indemnité de zone.

Cependant, le retour vers la vérité économique engendré par les difficultés financières rencontrées au cours des années 80 ou l'insolvabilité de l'économie révélée par le choc pétrolier de 1986, apparaît comme une sanction externe de ses faibles performances en termes de compétitivité internationale. Dans cette époque là, la forme de grille des salaires reste très proche au modèle précédent malgré que le nombre de situations salariales possibles qui a plafonné à 1978, hors encadrement supérieur, avec le SGT a en règle générale été revu à la baisse. Le ministre de travail indique que ces incertitudes évoquées auparavant n'ont pas encouragé les recrutements à titre permanent, les contrats à durée déterminée ont été utilisés pour faire face à tous les besoins dont la plupart des offres de travail presque 80% ont été pour des emplois temporaires.

Alors, des mesures d'ordre législatif et réglementaires ont été prises pour faciliter cette transition, donc, en termes de dispositions législatives et réglementaires, la plupart des éléments de base et les caractéristiques générales des systèmes d'entreprises des rémunérations, se réfèrent à la loi 90-111 du 21 avril 1990 relatives aux relations de travail. Et ce, en lois, décrets d'application, convention collective, accords collectifs, règlement intérieur et contrat de travail.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

4-3- La politique des salaires post SGT (Loi 90-11 Du 21-04-1990 portant sur les modalités de libéralisation des relations de travail)

Cette loi 90-111²⁵¹ du 21 avril 1990 relative aux relations de travail, a consacré 10 articles (de 80 à 90) pour la partie de rémunération. La lecture commentée de ces articles est comme suit :

- Rémunération ou revenu proportionnel en contrepartie du travail fourni,
- Le salaire de base découle sur la classification professionnelle de l'employeur,
- La notion de salaire définie comme la somme du salaire de base, des éventuelles indemnités d'ancienneté, pour heures supplémentaires, pour conditions particulières de travail (travail posté-nuisance, astreinte, travail de nuit, zone) et des primes de productivité ou liées aux résultats du travail, concept de revenu proportionnel aux résultats du travail définie recours «à la tâche », «à la pièce », «au chiffre d'affaires »,
- Remboursement de frais prévus en contrepartie des sujétions liées aux missions, à l'utilisation du véhicule personnel pour les besoins du service, et autre sujétions similaires,
- la rémunération est exprimée en terme exclusivement monétaire et payée de la même façon,
- Le SNMG est déterminé compte tenu de l'évolution : productivité moyenne nationale, indice des prix à la consommation, conjoncture économique générale,
- versement de la rémunération à terme échu,
- Salaires de base minimum, indemnités liées à l'ancienneté, les heures supplémentaires, les conditions de travail, l'indemnité de zone,
- Primes liées à la productivité et au résultat de travail

Bien que les entreprises publiques économiques (EPE) aient procédé à des changements notables en ce qui concerne leurs grilles de salaires, cela était à cause des mesures de réforme de l'économie qui sont prises dès janvier 1988 pour réformer l'économie dans le sens de sa libéralisation avec la loi sur l'autonomie de l'entreprise. La transformation du capital des EPE en « titres de participation » gérés par des « Fonds de participation » publics (ils seront installés durant l'été 1988) peut être analysée comme une tentative de

²⁵¹BELAIDI Mustapha « gestion des rémunération », Management des ressources humains, Institut supérieur de gestion et de planification,, p 20.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

simulation du marché mais aussi comme une étape vers leur ouverture progressive à des actionnaires privés, nationaux ou étrangers. Cette étape de transformation à l'économie de marché avait réalisé sur l'ensemble des activités des performances inférieures à celles du privé avec une évolution du coût salarial unitaire au cours des dix dernières années dont ces coûts salariaux en secteur privé sont trois fois inférieurs à ceux du secteur public, de ce fait une compétitivité globale qui s'améliore par suite du poids croissant du secteur privé dans l'économie. Parmi les facteurs qui expliquent ces contre performances financières, l'absence d'investissement ainsi que le départ d'une main d'œuvre qualifiée. Elle est analysée à partir de plusieurs indicateurs : coût salarial unitaire, exportations, emploi etc. Il est cependant difficile d'avoir des données désagrégées pour certaines activités, du fait de l'absence de statistiques ainsi que de la non maîtrise du volume d'activité, notamment du secteur privé. Nous nous intéressons particulièrement à l'intensité en valeur ajoutée des activités industrielles, à l'analyse de l'excédent d'exploitation qu'elles dégagent ainsi qu'à leur compétitivité potentielle.

Parlant de secteur privé qui était vue d'une part, par la privatisation des EPE, notamment dans le secteur industriel et d'autre part, par l'ouverture à la concurrence nationale et étrangère de l'économie, ou plutôt la dérégulation partielle de certains secteurs à partir 1994. l'indice de production est à la hausse, passant de 100 en 1989 à près de 140 en 2004²⁵², on retrouve un système de rémunération qui est basé sur deux parties : l'une salaire fixe «officielle» conforme à la réglementation et réduite souvent au minimum requis, et l'autre variable «officieuse» dont l'objectif est la motivation et la fidélisation du personnel (primes versées à l'occasion de fêtes religieuses, de la rentrée scolaire.. ect)²⁵³.

En général, cette nouvelle politique des salaires caractérisée par le désengagement de l'Etat et se base sur la rentabilité financière, qui a entraîné ces changements au niveau des salaires dans l'entreprise.

²⁵²Talahite Fatiha (2010). « Réforme et transformation économiques en Algérie ». Economies et finances. Université Paris-Nord - Paris XIII.,p 90-92.

²⁵³ BOUTALEB K. (1996): «système de rémunération en entreprises» Polycopié, Tlemcen

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

4-4 La révision de la loi 90-11 (textes promulgués en septembre 2007)²⁵⁴

En 2007, une « stratégie industrielle » est mise en place qui était pour trois objectifs principaux: accroître la part de l'industrie dans le PIB, diversifier les exportations et l'économie, accroître la contribution de l'industrie à la création d'emploi. Dans ce cadre, l'objectif attendu des privatisations est de renforcer le secteur privé. Cette importance prise par le secteur privé dans l'économie nationale est pour lui permettre de se constituer comme moteur de l'industrialisation. Mais dans ce dispositif, tant la conception de l'industrialisation du secteur privé n'a pas vraiment évolué, ce faible attrait relatif des capitaux privés pour l'industrie peut être à des multiples causes.

En parallèle avec cette stratégie industrielle et dans le sillage de la réforme de l'Etat, la loi 90-11 a subi une importante révision. Après une longue réflexion les pouvoirs publics ont décidé de mettre en place un nouveau texte législatif régissant l'ensemble des fonctionnaires, le statut général de la fonction publique, publié par l'Ordonnance n° 06-03 du 15 Juillet 2006, est venu consacrer un nouveau système de classification des fonctionnaires, sur 4 groupes regroupant 17 catégories et 7 subdivisions hors-catégorie, et qui correspondent à des grades, l'accès à chaque grade étant, fondé sur le niveau de qualification attesté par des titres ou des diplômes, induisant l'élaboration d'une nouvelle grille des traitements des fonctionnaires.

Parmi les principaux droits du fonctionnaire, et en contrepartie du travail fourni, le fonctionnaire a le droit à une rémunération, elle consiste à payer la contrepartie d'un travail effectué ou d'un service fait. Cette rémunération du fonctionnaire est, donc, constitué d'un élément principal qu'est le traitement de base, rémunérant ses obligations, les fonctionnaires perçoivent leurs nouveaux salaires révisés, avec effet rétroactif, c'est-à-dire avec le service de rappels de salaires à partir de la date du 1er Janvier 2008.

Lors de la présentation de la Déclaration de politique générale du Gouvernement, en Octobre 2010, Monsieur le Premier Ministre avait déclaré que le niveau d'amélioration des revenus des fonctionnaires par rapport aux capacités financière de l'Etat peut se mesurer à travers la mobilisation de pas moins de 1000 milliards de DA, soit la quasi-totalité des revenus du

²⁵⁴Ministère de finance ; <http://www.mf.gov.dz/article/46/Budget/518/Présentation-et-évolution-du-système-de-rémunération-des-fonctionnaires.html> , en line 20septembre 2017

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Trésor Publics hors des hydrocarbures, pour faire face à la charge induite par les nouveaux régimes indemnitaires (avec les rappels).

L'opération de révision des régimes indemnitaires des fonctionnaires s'inscrivait, à partir de l'année 2010, dans une démarche d'ensemble qui consiste à assurer une harmonisation des primes et indemnités instituées au profit de différents corps de fonctionnaires.

Il convient de préciser que suite au long processus de révision des 63 régimes indemnitaires des différents corps des fonctionnaires et agents de l'Etat, force est de constater l'accroissement considérable du régime indemnitaire qui a été utilisé, comme dans les années 90, comme un instrument de revalorisation salariale, et au-delà de cet aspect, les régimes indemnitaires des fonctionnaires produisant un effet pécuniaire rétroactif au 1er Janvier 2008, ils ont permis aux fonctionnaires de bénéficier de rappels de rémunération, dont l'importance varie selon le niveau d'augmentation de la rémunération globale. Et enfin, l'Etat lance une augmentation du Salaire National Minimum Garanti (SNMG.) à 18000 DA, à partir du 1er Janvier 2012, ayant déjà subi plusieurs augmentations dans un passé proche, le 1990 à 1000 DA, et respectivement à 8000 et 12000 DA, en 2001 et en 2007. Enfin, et dans le sillage de différentes augmentations, le Gouvernement avait, aussi, décidé de faire bénéficier les retraités d'une amélioration de leurs pouvoir d'achat par le relèvement à 15000 DA de toutes les pensions et allocations de retraites inférieurs à ce montant, ainsi que l'augmentation variante de 15% à 30% au profit des retraités dont le montant de la pension est supérieur à 15000 DA, ce qui touchera pas moins de 2400000 retraités salariés et non-salariés, avec un impact annuel sur le budget de l'Etat de plus de 63 milliards DA.

CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons montré que la notion de « performance » est complexe tant au niveau des critères de mesure que du point de vue des performances attendues par les différents acteurs de la firme (actionnaires, salariés, fournisseurs, clients, etc.).

Aussi, les relations entre les politiques de rémunération et la performance sont au cœur de la théorie d'agence, cette théorie suggère que la rémunération soit un mécanisme qui renforce les liens entre les intérêts des actionnaires et des dirigeants pour but de maximisation la valeur de l'entreprise, cette idée est confirmée par les résultats. Les variations des rémunérations reliées à la valeur sont positivement et significativement reliées à la richesse des actionnaires.

Généralement, les résultats empiriques qui lient la rémunération à la performance, même positifs et significatifs, sont insuffisants pour considérer que la performance peut jouer un rôle important dans la détermination de la rémunération des dirigeants. Il apparaît que la rémunération des dirigeants ne dépend pas seulement de la performance de l'entreprise. D'autres critères doivent être pris en compte pour expliquer et prédire la rémunération des dirigeants, comme les variables de gouvernances concernant des actionnaires et les caractéristiques de conseil d'administration, et des autres concernant les caractéristiques de l'entreprise. À savoir, la taille, et le secteur d'activité qui sont liée positivement avec le niveau de rémunération et l'âge du dirigeant.

Par ailleurs, l'évolution du système de rémunération en Algérie nous a montré que ce système n'avait pas marqué une bonne évolution qu'au cours des années 70 après la rentrée de secteur des hydrocarbures fraîchement nationalisé qui ont offert des moyens financiers. Mais la plupart des éléments de base et les caractéristiques générales des systèmes d'entreprises des rémunérations, se réfèrent à la loi 90-111 du 21 avril 1990 relatives aux relations de travail.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Introduction

Ce chapitre présente la méthodologie de recherche adoptée pour tester les hypothèses formulées. D'abord, selon Edmans et Gabaix (2009) la rémunération des hauts dirigeants est un phénomène complexe, soumis à de multiples variables et difficilement réductible à un modèle simple. Il n'est donc pas envisageable à ce stade de tester telle ou telle théorie contre telle autre. L'objectif de ce qui suit est simplement d'évaluer au travers d'une étude qualitative suivi par une autre quantitative sur les entreprises économiques algériennes, l'intensité des variables les plus déterminantes de la rémunération des dirigeants en s'appuyant sur la littérature précitée et selon l'intitulé de notre thèse, nous avons pris les variables de gouvernance et de la performance comme des déterminants initiale de la rémunération. Nous le faisons en explorant leurs relations dans une étude qualitative, et d'autre part dans un modèle de régression.

Pour cela, nous verrons que la première section soit relative aux études qualitatives exploratoires, par un questionnaire anonyme sur un échantillon de 30 dirigeants des 19 entreprises algériennes, de différents secteurs d'activités, de différents types (publiques et privés), et dans le statut SPA. Dans cette partie, en premier lieu, la méthodologie qualitative sera présentée, ensuite l'échantillon de recherche, et enfin établir les résultats avec ses interprétations en utilisant les tableaux et les graphes.

Notre deuxième section décrit l'aspect quantitatif, elle est pour objectif de tester les hypothèses retenues dans notre modèle. Dans un premier temps, toujours nous commençons par la présentation de la démarche méthodologique de notre étude quantitative. Puis, les variables dépendantes et indépendantes ainsi que leurs mesures sont définies. Enfin, les modèles d'analyse sont exposés et bien sur nous concluons notre chapitre par une discussion des résultats obtenus.

Il convient de préciser, en préambule, que notre étude qualitative et quantitative a été menée sur des données chiffrées que se soit la performance, le chiffre d'affaire, le conseil d'administration... collectées pour l'année 2016 et pour toutes les variables dépendantes qui concernent la rémunération des dirigeants et ses composantes sont collectées pour l'année 2017. Le décalage s'explique par notre volonté d'étudier l'influence de la performance passée (en t) sur le montant de la rémunération en $t+1$ et les autres variables explicatives. Cette étude

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

a été menée sur un échantillon de plus 150 dirigeants exécutifs. Mais nous n'avons reçu que 30 réponses des dirigeants. Les données chiffrées de certaines entreprises nous l'avons collecté à partir de ses rapports financiers annuels comme les données de Sonatrach, Sidal, Biopharm....

SECTION1 : Etude qualitative sur l'impact de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants

Pour tester l'ensemble de nos hypothèses nous basons sur une méthode qualitative. En effet, selon Giordano (2003, p.16), « les recherches qualitatives privilégient la profondeur de la description tandis que les recherches quantitatives se focalisent davantage sur les régularités par delà les diversités ». Aussi, Wacheux (1996) renforce cette citation en précisant qu'un processus de recherche qualitatif permet de « comprendre le pourquoi et le comment des événements dans des situations concrètes » (p. 15).

Le choix de cette recherche qualitative exploratoire s'explique par l'insuffisance de connaissances empiriques sur le thème de la rémunération des dirigeants dans le contexte algérien et par le besoin de comprendre les enjeux de la rémunération des dirigeants d'entreprise selon le point de vue des acteurs concernés, aussi à cause de manque de divulgation de ces informations qu'on les besoin dans cette étude.

En réalité, L'adoption du questionnaire contenant un entretien était une nécessité et non un choix car l'accès à cette information financière qui concernent soit les rémunérations des dirigeants ou les états financiers (performance , chiffre d'affaires) n'est pas possible dans nos entreprises, la plupart de nos entreprises que se soit grandes ou PME ne divulguent pas ces informations financières sous forme des rapports annuels ou des documents de références sur ses sites, donc c'était notre seul moyens pour obtenir ces informations qui concernent notre étude de façon directe par le dirigeant lui même, nous n'avons aucune source d'accéder aux ces infos que par ce questionnaire et certains rapport financiers de certains entreprise.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Rappelons que cette étude qualitative a pour deux objectifs, premièrement nous avons souhaité interroger les dirigeants en profondeur sur la problématique de leur rémunération pour les laisser librement s'exprimer sur cette question et pour arriver à interpréter nos résultats de façon correcte et en profond puisque nous n'avons pas une base d'étude antérieure pour extraire des informations correctes dans ce sujet sur le contexte algérien. Deuxièmes nous somme intéressé à recueillir le point de vue des dirigeants et faire émerger ses perceptions et ses perspectives sur ce point. Pour ce faire, cette étude exploratoire nous conduira à recueillir les perceptions des dirigeants eux-mêmes sur les deux influences supposés sur leur rémunération et conclu cette partie par des résultats basés sur ses perceptions concernant nos hypothèses formulées et ensuite on arrive à tester par une modélisation ces hypothèses.

1-1-Méthodologie de traitement

Notre étude se base sur la méthodologie qualitative explorer les attitudes et de comprendre les comportements des répondants. Elle s'est donc fondée sur un recueil d'un questionnaire et entretien indirect avec des acteurs économiques concernés par le sujet de la rémunération des dirigeants qui sont en général des dirigeants (PDG ou Directeurs) dans les entreprises algériennes. Nous avons met un entretien avec le questionnaire parce que selon Denzin et Lincoln (1998), « l'entretien est l'un des outils privilégiés pour la recherche qualitative », et pour que le répondant s'exprime sur les thèmes qu'il souhaite aborder et dans son propre langage sans être sous aucun pression exercé par nous et lui permettre de prendre le temps nécessaire pour répondre à nos question et surtout sur les questions qui nécessite une réflexion avant de répondre (les question de Que pensez-vous). Et cela permet de faire ressortir les variables les plus importantes pour la description et l'analyse de l'objet de recherche. Nous avons sélectionné des personnes dont les profils sont différents. Il s'agit de dirigeant général et de l'équipe des dirigeants d'entreprise, Nous estimons que ces personnes connaissent particulièrement bien le sujet de la rémunération des dirigeants. Compte-tenu des difficultés à accéder aux dirigeants des entreprises algériennes pour un entretien, nous avons choisi de mettre certains nombre de questionnaire en ligne composé d'un entretien indirect.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Nous espérons, ainsi, faire émerger les principales interrogations et perceptions de ces derniers sur cette thématique, alors notre but de ce questionnaire est de s'interroger le dirigeant en profondeur sur le système de rémunération adapté par nos entreprises et comprendre s'il ya des problèmes de gouvernance et quelle a un impact sur ses niveaux de rémunérations, et avoir dans l'autre coté aussi l'influence de la performance réalisé par ces dirigeants sur leur niveaux de rémunérations. Cette première étape nous semblait intéressante car très peu d'études au niveau international se sont intéressées à recueillir le point de vue des dirigeants sur ce point de rémunération. La méthodologie utilisée à partir d'entretiens non-directifs est, par ailleurs, encore peu répandue dans le domaine de la finance, notamment sur le sujet (Eminet et al, 2009). Nous avons choisis de mettre un entretien non directif car, comme nous avons dit déjà, « c'est une méthode d'étude qualitative basée sur la réalisation d'entretiens individuels ou collectifs durant lesquels l'animateur est le moins actif possible et laisse un maximum de latitude aux interviewés pour exprimer leurs ressentis ou attitudes ». Notons ici, que ce questionnaire incluant un entretien était extrait de l'étude sous forme d'une thèse de doctorat de : Anne AMAR-SABBAH (2012) sur les déterminants de la rémunération des dirigeants sur le marché français.

Nous avons envoyé ce questionnaire à un échantillon plus large de dirigeants, mais une trentaine ayant accepté de répondre à ce questionnaire abordant plus dans le détail des éléments prouvés du système de gouvernance et de performance de la rémunération des entreprises algériennes. Rappelons que notre mission s'est heurtée à de nombreuses difficultés qui l'ont mise en retard par rapport au chronogramme d'exécution arrêté. Cela était à cause de la complaisance de certains dirigeants interrogés ne nous ont pas permis d'atteindre de manière optimale les résultats escomptés. Après avoir attendu longuement sans succès les réponses aux questionnaires envoyé dans leur mails, nous nous sommes déportés dans les services indiqués aux fins de rencontrer les dirigeants concernés face à face et discuter avec eux. Mais malgré notre insistance, les résultats ne furent guère plus encourageants. Tantôt les dirigeants sollicités annonçaient qu'ils étaient submergés de travail et que le temps pour répondre au questionnaire leur faisait défaut et supposant qu'ils sont non concerné par l'établissement des états financiers de son entreprises et/ou qu'il est interdit de fournir ces informations, demandé dans le questionnaire, qui sont considérer secrètes dans l'entreprise.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Toutefois, l'infime proportion des dirigeants qui a collaboré, nous a fournis des informations pertinentes qui nous ont aidées à atteindre les objectifs visés. Bien que, nous avons éliminé un nombre important de questionnaires reçus non remplis aux plupart des questions nécessaires comme : la performance, le chiffre d'affaire...ect,. Du fait du nombre restreint de répondants, ce questionnaire n'avait aucune prétention de généralisation mais d'exploration de la réalité vécue d'un certain nombre de dirigeants d'entreprises algériennes.

Nous souhaitons, ici, aller plus loin que les études existantes sur la rémunération des dirigeants en contexte français et même américain qui basent dans ses analyses sur une modélisation économétrique, souvent principalement étudiée à travers des études quantitatives. Nous voulons suivre Eminent et al (2009) qui envisagent en voie de recherche à leur étude, des entretiens qualitatifs auprès des dirigeants et administrateurs. Et considèrent que cet outil permet de « saisir les justifications et arguments mobilisés par les dirigeants et administrateurs concernant la fixation de la rémunération, et de repérer les résistances de certains acteurs (Eminent et al, 2009, p.30)²⁵⁵.

A cet égard, Pour recueillir les perceptions des dirigeants sur leur rémunération nous avons adopté une méthode de collecte de ses réponses et de ses pensées par entretiens soumet dans le questionnaire contient des questions dites « fermées » pour collecter de données bien adapté aux recherches quantitatives puisqu'il permet de traiter de grands échantillons et d'établir des relations statistiques ou des comparaisons chiffrées. Il nous a permis d'obtenir les informations sur les caractéristiques des entreprises, les montants de rémunération, les performances de l'entreprise...ect. Et dans les axes qui concernent la gouvernance nous avons met des questions ouvertes pour accumuler les points de vue des dirigeants interrogés. Ici, nous avons fait le choix d'envoyer un questionnaire et un entretien aux dirigeants de l'entreprise et des fois suivre la méthode de face-à-face auprès des directeurs de nos entreprises.

²⁵⁵Eminent, A., Asseman, S. & Guedri, Z., (2009). « Le dirigeant est-il l'architecte de sa rémunération? Structure de contrôle du conseil d'administration et mobilisation du capital social ». *Finance Contrôle Stratégie*, 12(3), p.5-36.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

1-1-1L'échantillon

Notre échantillon que nous avons décidé d'interroger se constitue des dirigeants au sein de nos entreprises est composé de :

-Premier dirigeant des entreprises à savoir le Président Directeur Général et le Directeur Général selon la structure d'organisation du pouvoir de l'entreprise.

-Des directeurs des services des entreprises ce qu'on les appelle dans les entreprises algériennes « les chefs de département ».

Alors, ces cadres exécutifs peuvent être (président et/ou directeur général ou directeur de service) des entreprises algériennes quelque soit le type de ces entreprises (publique ou privé, SPA, familiale ou individuel, entrepreneur, banque-assurance) puisque ce sont les acteurs concernés selon notre sujet, et puisque ce sont les premiers responsables du façonnement de la stratégie de l'entreprise et donc la valeur de la performance de l'entreprise dépend de leur choix de ces stratégies fondamentaux et ceux-ci se doivent d'être encadrés et guidés par des mécanismes incitatifs efficaces.

Comme nous savons que les dirigeants exerçant dans des grandes entreprises reçoivent des montants et des modes de rémunérations différents de ceux des petites ou moyennes entreprises. De ce fait, nous avons cherché à diversifier le secteur d'activité des entreprises considérées et ses types aussi, ainsi que les caractéristiques des dispositifs de gouvernance implémentés pour suivre les recommandations de Guba et Lincoln (1989) préconisant de rechercher délibérément une variation maximale entre les entretiens. Cette diversité nous a permis de respecter le principe de richesse de contenu de notre questionnaire et d'augmenter la validité de nos résultats.

L'objet de notre recherche, à savoir les politiques de rémunération des entreprises algériennes, mais conformément à nos attentes, nous n'avons pas réussi à obtenir plus facilement des réponses avec les dirigeants des entreprises. Au total, trente dirigeants ont répondu à notre étude (taux de réponse d'environ 20 % de total de questionnaire envoyé aux 150 dirigeants). Le nombre de questionnaire à effectuer n'a pas été fixé. La taille de notre échantillon n'était pas suffisante pour généraliser notre résultat trouvé.

Le tableau ci-après présente l'échantillon d'étude et les principales caractéristiques des dirigeants interrogés

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Tableau 9 : Présentation de l'échantillon de questionnaire

Secteur d'activité	Nombre de personnes interrogées	Position hiérarchique	Ancienneté au poste	Ancienneté dans l'entreprise	Type de l'entreprise
Batiment et travaux publics	3	DG DS DS	4 ans 10 4	13 13 29	SPA
Chimie	2	DG DS	35 ans 10	35ans 10	SPA
Mécanique	2	DG DS	4ans 4ans	29ans 29 ans	SPA
Prodpharmaceutique	1	DG	9 ans	15 ans	SPA
Prod-pharmaceutique	1	DG	2	15	SPA
Services aux entreprises	2	PDG DS	15ans 10	6mois 13	SPA
Agroalimentaire	2	DG DS(DRH) DS (DF)	15 7 15	20 32 17	SPA
Batiment	2	DS DS	25 27	7 7	SPA
céramique ECO	2	DS	2 2	6 7	SPA
Batiment	1	DS	18	45	Entrepreneur
Hôtellerie	1	PDG	25	25	Privé
Batiment	1	DS	13	4	Entrepreneur
Energie	1	DS	10	Plus 30	SPA
Energie	1	DS	1	35	SPA
Service	1	DG	4	4	SPA
Batiment et travaux publics	1	DS	25	28	SPA Familiale
Service	1	DS	17	2	SPA
Batiments et travaux publics	2	DS DS	27 15	35 1	SPA
Agro alimentaire	2	DG DS	25 30	30 29	SPA

PDG : Président de Directeur Général DG : Directeur Général DS : Directeur au Service

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Notre questionnaire était long puisqu'il contient aussi un entretien mais les questions posées sont claires, directes et prédéfinies et puisque nous avons proposé en premier lieu des questions ouvertes dans l'entretien, alors les répondants ont sauté ces questions ou répondu de façon aléatoire à la question et pas à l'objectif de la question, donc, nous avons mis des propositions en chaque question pour orienter le répondant vers notre objectif et pour ne pas rester loin de la réponse attendue, en d'autres termes, pour permettre au répondant de centrer sa réponse selon l'objectif souhaité.

Selon Evrard et al., (2003), le guide d'entretien ne devrait comprendre que cinq à six thèmes au total. De ce fait, notre questionnaire s'est effectué autour de questions que nous nous sommes posées sur les variables de gouvernance et de performance pouvant impacter la rémunération des dirigeants. Les thèmes composant notre questionnaire combinant d'entretien étaient principalement les suivants :

- Position des dirigeants, fonction et caractéristiques personnelles ;
- Mode et niveau de rémunération ;
- Mécanismes de gouvernance déterminant de la rémunération ;
- types de performance existant et son degré d'influence sur le niveau de rémunération.

1-2- Discussion des résultats de l'étude qualitative

Cette deuxième sous-section est dédiée à la présentation des résultats obtenus par l'analyse des réponses de notre questionnaire auprès des dirigeants exécutifs d'entreprises publiques algériennes. Ces résultats sont ressortis aussi de nos entretiens que nous l'avons fait face à face dans certaines entreprises et via internet dans la plupart de nos entreprises constituant notre échantillon. Suivant la formule de notre questionnaire et l'entretien nous divisons les résultats discutés en trois parties : (1) les caractéristiques de l'entreprise et de la rémunération des dirigeants, (2) Impact de système de la gouvernance, et (3) Impact de performance sur la rémunération des dirigeants (4) Impact des variables de contrôle. Nous commenterons chacun des graphiques correspondant aux différentes questions posées pour enrichir la compréhension de notre problématique de recherche.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

1-2-1 Les caractéristiques de l'entreprise et la rémunération des dirigeants

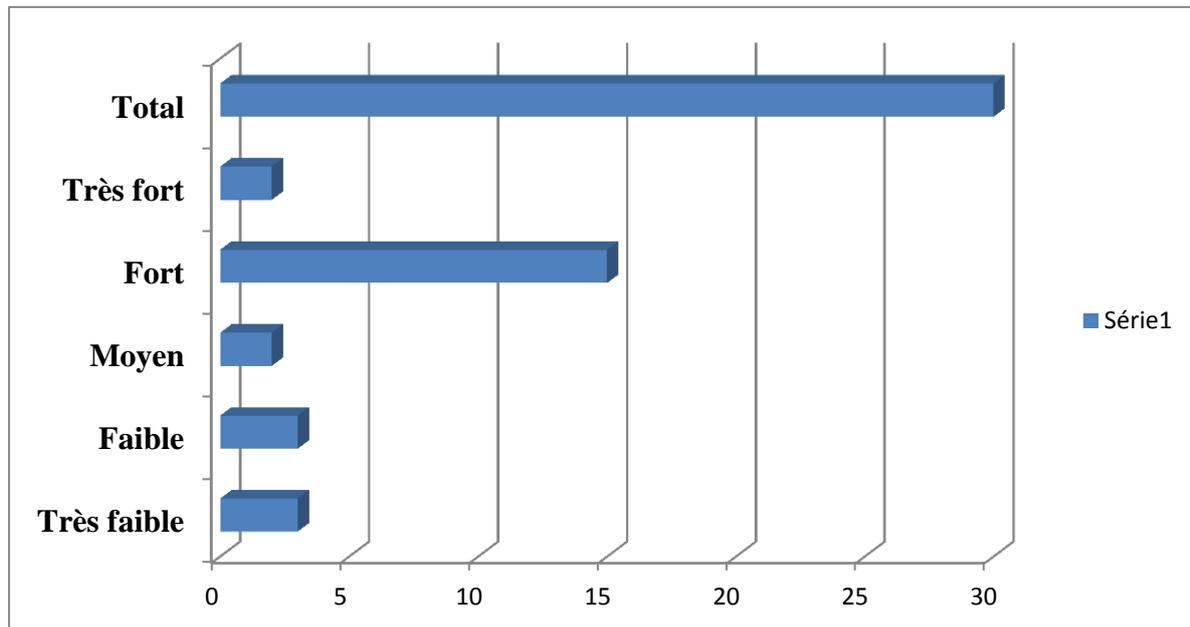
Tout d'abord, Nous avons commencé notre questionnaire par une définition général tout en discutant les caractéristiques spécifiques de l'entreprise qui ont un impact sur la rémunération des dirigeants, comme il est montré dans le tableau en-dessous l'ensemble des entreprises qui constituent notre échantillon sont des entreprises de statut SPA mais non cotées en bourse sauf Sonatrach que cette entreprise est considérée de grande taille, alors que les autres entreprises sont des PME. Notre échantillon est, également, varié en termes de secteurs d'activité représentés, ces entreprises sont spécialisé dans des secteurs de production différents, mais en général se sont des entreprises productives industriels, nous avons reçu seulement quatre réponses d'une entreprise de secteur service.

Tableau 10: Statistiques descriptives de secteur d'activité

Variables exogènes	Fréquence	Pourcentage
SECTOR	30	100%
service	4	15.38%
industriel	26	86.66%

Le graphique suivant présente le degré d'indépendance des dirigeants vis-à-vis de ses actionnaires, d'après ses réponses montrés dans le graphe, les directeurs des entreprises constituant notre échantillon n'ont aucun liaison avec ses actionnaires dans la gestion de ses entreprises, notamment dans la prise de décision, donc ils se sentent indépendants par rapport aux actionnaires pour les pluparts. Cela est peut être justifié par la nature d'actionnariat existant dans nos entreprises celui-ci est présenté par l'Etat algérien qui n'a pas d'un représentant dans l'entreprise pour participer à la gestion de cette dernière.

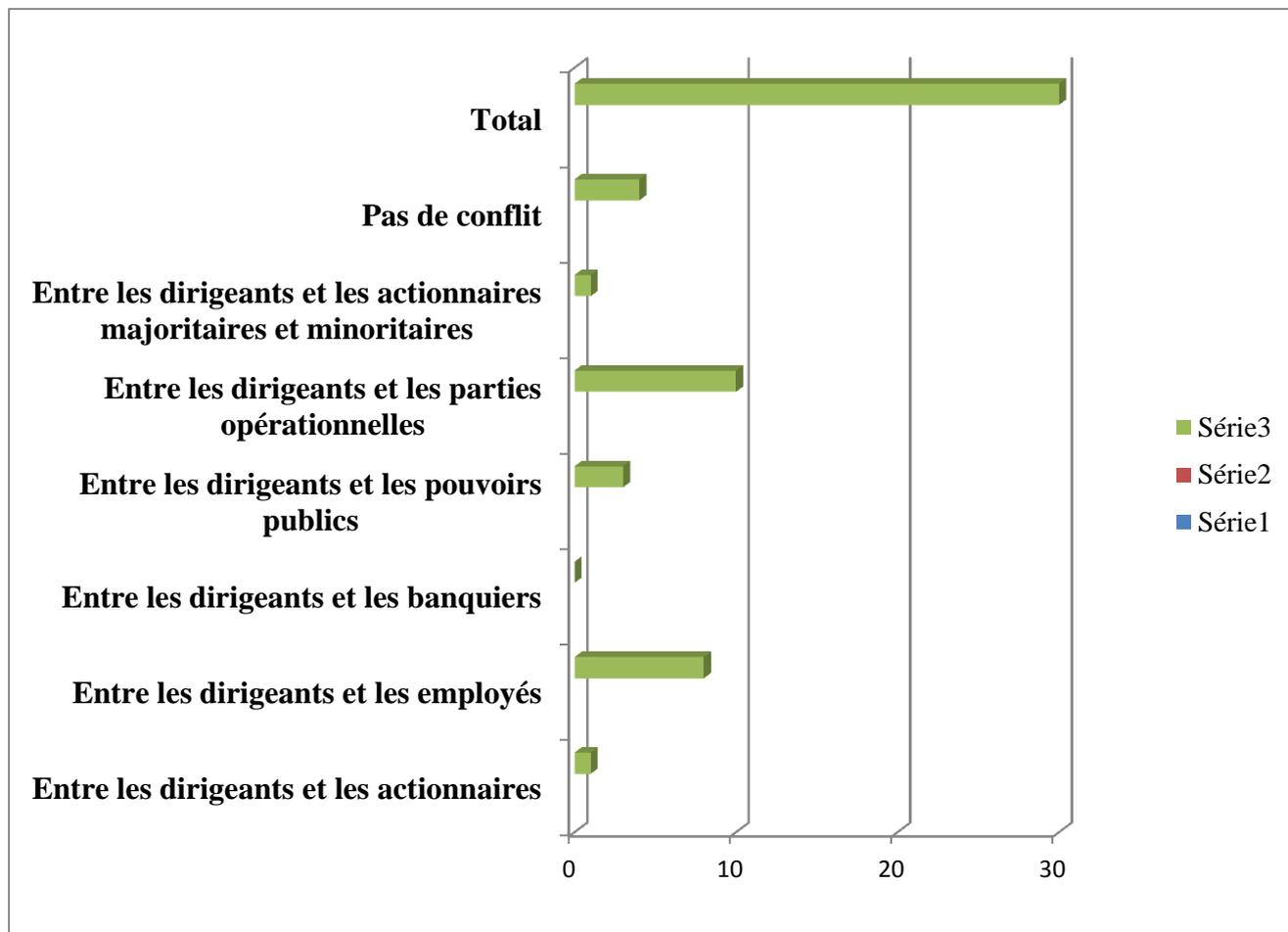
CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES



Graphique 5: Indépendance des dirigeants /actionnaire

Pour bien comprendre ce degré d'indépendance des dirigeants avec ses actionnaires, nous avons posé une autre question pour savoir s'il ya des conflits avec ses actionnaires ou non. Le graphique suivant nous a montré la nature des conflits supportés par les dirigeants dans l'exercice de leurs fonctions. Nous retrouvons, de manière non surprenante, une absence de conflits mentionnés avec les actionnaires parce que cela est dû du forte d'indépendance entre ces deux parties en matière de ses fonctions dans l'entreprise. Mais la question qui reste poser est de savoir si ce manque de conflits se traduit par l'existence d'un alignement des intérêts entre les deux parties (efficacité des mécanismes de contrôle des dirigeants) ou le directeur fait disparaître ces conflits (inefficacité des mécanismes de contrôle des dirigeants) par ses pouvoirs appliqués dans l'entreprise. Dans les deux cas, il est intéressant de constater que si les conflits sont nuls avec les actionnaires (l'Etat), ceux-ci se déplaceraient, en revanche, vers les parties prenantes opérationnelles (fournisseurs, clients...) qui présentent un fort conflit avec les directeurs de nos entreprises prises dans notre échantillon, et avec aussi les employés au sein de certaines entreprises, ce conflit est toujours dû pour réaliser des niveaux élevé en performance comme le montre le graphique suivant.

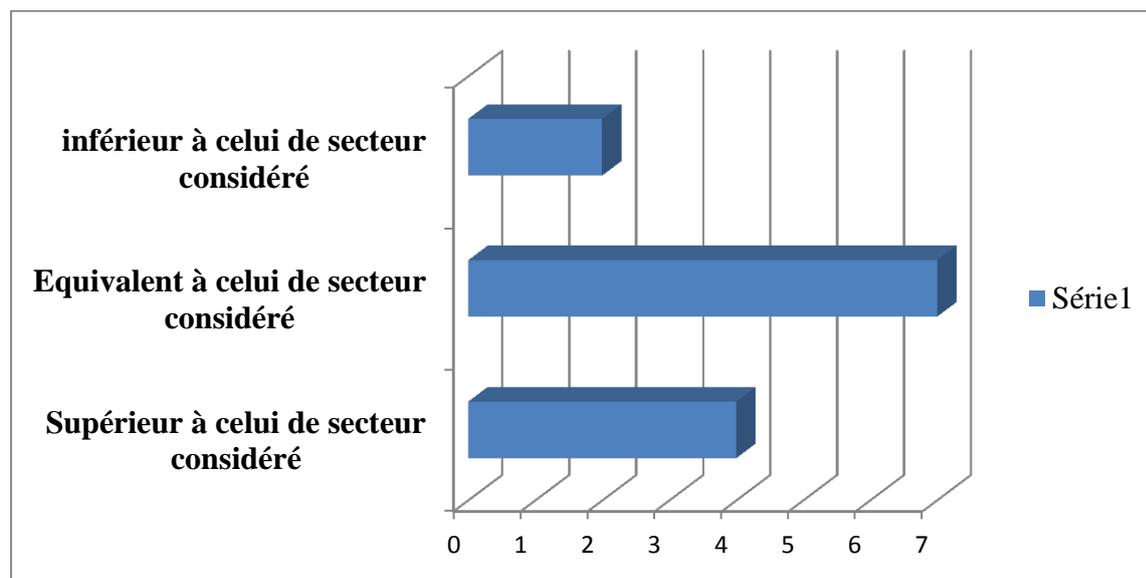
CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES



Graphique 6 : Conflits rencontrés par les dirigeants dans leurs entreprises

Sur la thématique du contrôle de leur rémunération, les dirigeants évoquent un « important » contrôle par leur conseil d'administration, qu'ils considèrent comme égal ou supérieur à celui exercé dans leur secteur d'activité. Et d'après les réponses de certains dirigeants sur cette question figuré dans le graphique suivant, nous ont dit que la rémunérations est équivalente au entreprises concurrentes de même secteur et cela justifier par l'opération de révision des régimes indemnitaires des fonctionnaires s'inscrivait, à partir de l'année 2010, qui consiste à assurer une harmonisation des primes et indemnités instituées au profit de différents corps de fonctionnaires dans le même secteur.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

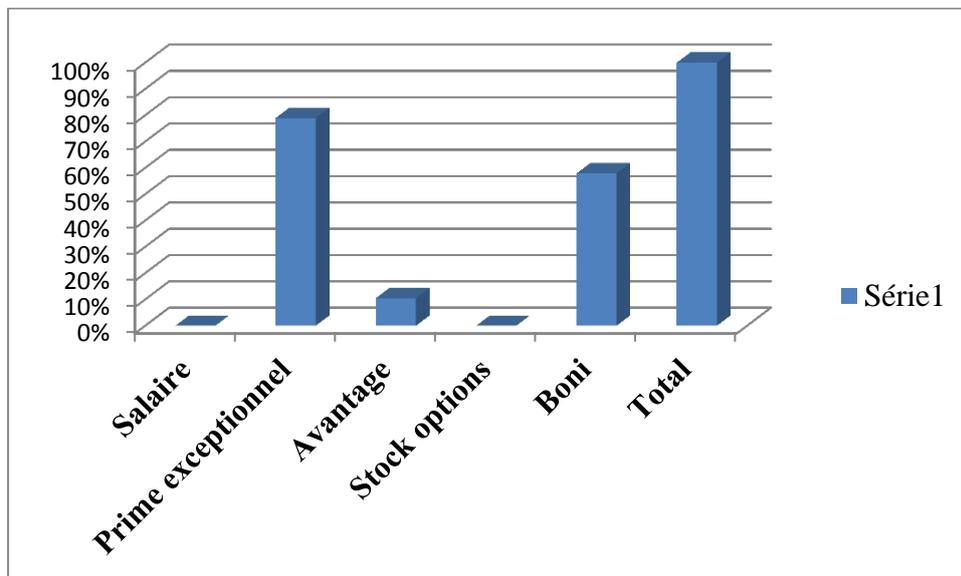


Graphique 7 : Contrôle de la rémunération

Concernant la question que nous l'avons posé sur le mode de rémunération des dirigeants le plus incitatif à la performance de l'entreprise, les résultats suivants apparaissent que le mode d'incitation choisie par la majorité de nos dirigeants questionnés et qui les motivent pour atteindre la performance souhaitée, cela est semble d'abord être en premier ordre la prime variable plus de (78%) des choix des directeurs étaient pour cette variable, donc, nous pouvons considérer que la prime est la partie variable qui dépend en valeur à la performance de l'entreprise, nos dirigeants ont bien précisé qu'elle dépend au performance commerciale c-à-d au chiffre d'affaire réalisé ou à la valeur ajoutée, suivi des bonis ou la participation aux résultats (60%), qui sont appelé selon la loi 90-111 du 21 avril 1990, des primes de productivité ou liées aux résultats du travail, concept de revenu proportionnel aux résultats du travail définie recours «à la tâche », «à la pièce », «au chiffre d'affaires ». Ensuite les avantages en nature et les jetons de présence, alors que le salaire n'était pas une partie motivante à la performance puisque sa valeur est fixe et n'a aucune relation avec la performance réalisé. Ces résultats trouvés dans le cas de nos entreprises publiques algériennes qui appartiennent à notre échantillon sont contrairement de ce qui était trouvé dans les travaux de Amar Sabbah (2012) sur les entreprises françaises que le bonus (80%) suivi des stock-options (66%) sont les deux modes de rémunération des dirigeants les plus incitatifs. Comparaison à ses résultats, la variable de stock options qui considérée comme une partie

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

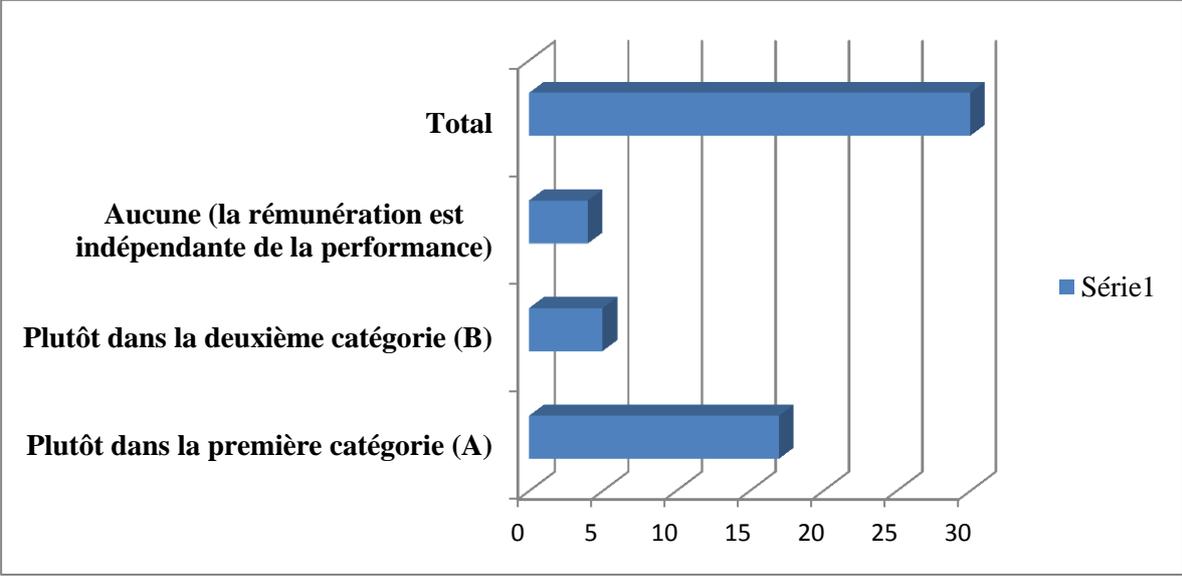
importante pour l'incitation à la performance boursière n'existe plus dans les entreprises publiques algériennes.



Graphique 8 : Outils de rémunération incitatifs à la performance

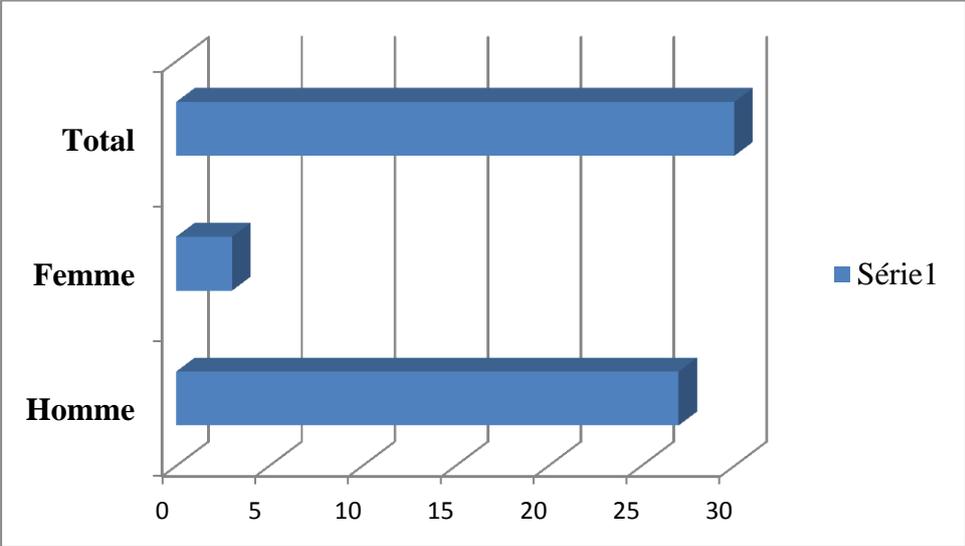
Comme nous avons conclu en question précédente que la prime variable et les bonis sont très incitatifs en termes de rémunération des dirigeants à la performance, le graphe en-dessous nous a montré quelle performance est relative avec ces parties spécifiques de rémunération, ce que nous avons conclu ici est que la politique de rémunération est en fonction de la performance passé moins qu'en fonction de la performance future veut dire que la fixation de taux de prime par le conseil d'administration ne sera déterminé que par la valeur de la performance passé réalisé pour l'année 2016. Certains réponses nous a dit que la rémunération est indépendante de la performance et des autres non pas répondu à cette question donc nous l'avons considéré aussi en terme aucune relation avec la performance dans les entreprises de notre échantillon.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES



Graphique 9 : Rémunération en fonction des performances passées (A) ou futures (B)

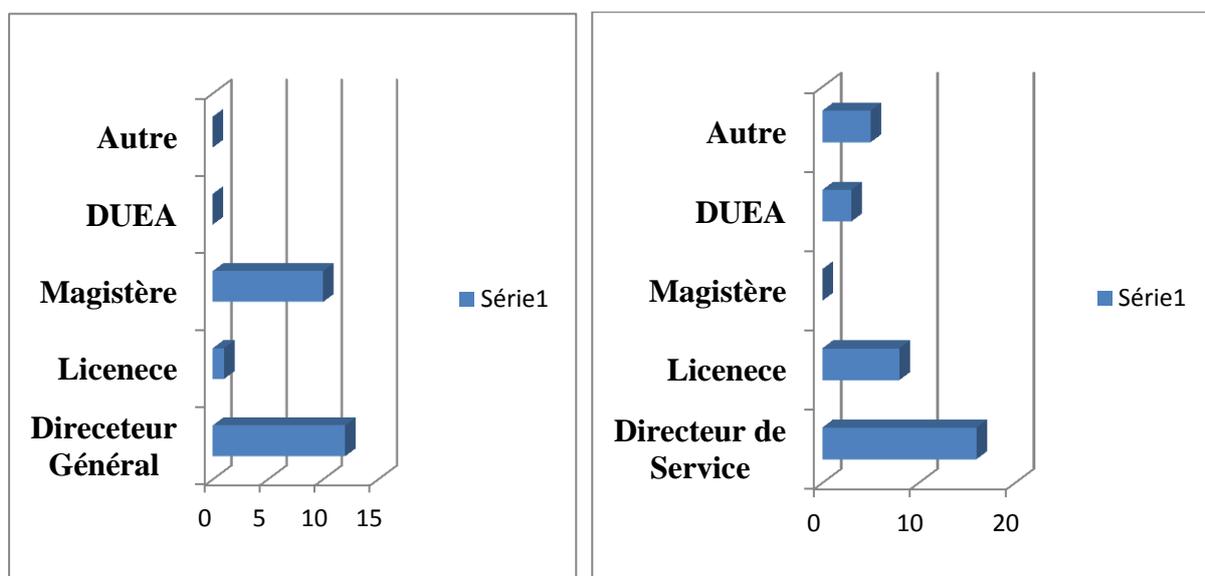
Passant maintenant à analyser les caractéristiques de nos répondants. Concernant la civilité de répondants, de manière non surprenante, Nous remarquons que nous avons obtenu un nombre important des dirigeants appartenant aux nos entreprises sont des hommes, le graphique fait ressortir le nombre restreint de femmes de notre échantillon. Leur très faible représentation dans le paysage des plus hauts dirigeants exécutifs algérien est considérée comme une variable peu significative à prendre en compte pour notre recherche.



Graphique 10 : Civilité de répondant

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Enfin concernant, le profil des répondants, nous constatons que la majorité des dirigeants de notre échantillon est issue de formations universitaires, cela prouve qu'être un directeur dans l'entreprise doit être diplômé d'un niveau universitaire est une condition pour accéder aux fonctions de direction des entreprises algériennes. En revanche, cela ne conduirait pas à des niveaux de rémunération équivalents parce que les directeurs généraux en majorité ont le niveau magistère et peu qui ont du niveau licence plus ses anciennetés dans le poste qui lui permettent d'être en tête de l'entreprise, donc l'anciennetés et le niveau universitaire ont un impact sur le niveau de la rémunération de ces directeurs. Concernant les directeurs de services en majorité ont de licence ou autres diplômes non universitaire mais l'ancienneté dans l'entreprise lui permettent d'obtenir ces postes.



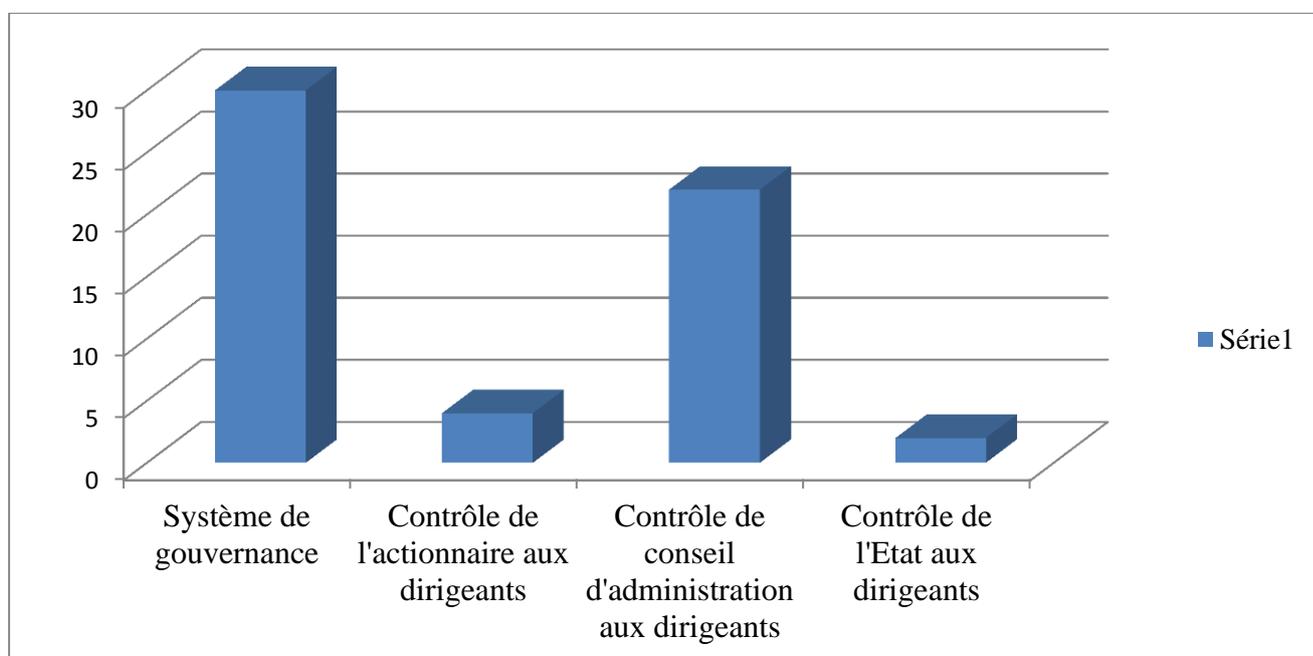
Graphique 11 : Diplôme des dirigeants

Nous présenterons, ici, les résultats concernant l'impact de la gouvernance, de la performance et les variables de contrôle sur la rémunération de nos dirigeants, et ce qui nous permettra de ressortir les résultats de nos hypothèses par l'analyse de l'entretien répondu dans cette étude qualitative et les confirmer après dans une étude quantitative.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

1-2-2 Impact des mécanismes de gouvernance sur la rémunération des dirigeants

Les deux études qualitatives réalisées par entretien et questionnaire font ressortir l'impact du contrôle exercé par les mécanismes de gouvernance mis en place soit par le conseil d'administration ou la présence de l'actionnariat. Cela est confirmé dans le graphe en-dessous, nous avons découvert que l'organisation du contrôle et de la gestion de l'entreprise est fait par le conseil d'administration (plus de 60%), ce contrôle concerne les décisions des directeurs en matière de la gestion de l'entreprise et la rémunération attribuées aux ces directeurs.



Graphique 12: système de gouvernance adapté par les entreprises en 2016

La question de la structure de ce conseil est notamment abordée pour comprendre l'impact de chaque structure sur le niveau de rémunération des dirigeants et les raisons qui conduisent le directeur général à choisir la structure de cumul des deux fonctions au lieu de laisser la présidence de conseil d'administration à autre personne. Ces questions étaient ouvertes au début et se commence par (Que pensez-vous) pour avoir un rassemblement de vues sur la structure de conseil adoptée dans leur entreprises, mais certaines dirigeants ont sauté la question, d'autres ont répondu de façon non objectif, alors on était obliger de les orienter en

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

faisant des suggestions qui se traduiraient par le contenu souhaité à des questions dites « fermées » pour collecter de données bien adapté.

Premièrement nous avons essayé de comprendre sur quel base ou référence les membres de conseil d'administration suivent une tel structure de conseil et non pas l'autre, comme nous savons d'après le code de commerce (2007), il existe deux structures : la structure de cumul des deux fonctions et le non cumul. De ce fait, nous avons interrogé les dirigeants sur la structure la plus préférable ou c'était obligatoire selon le code, mais nous n'avons pas reçu des réponses pour cette question. Chaque structure à certaines caractéristiques qui conduisent le conseil à choisir la structure de cumul des deux fonctions au lieu de laisser la présidence de conseil d'administration à autre personne.

Les dirigeants investigués ont confirmé que ce cumul des fonctions est assez partagé sur les avantages et les inconvénients, le principal inconvénient est que le directeur de l'entreprise et de CA peut disposer de plus d'autorité pour contrôler les décisions prises par les membres de conseil quant à son niveau de rémunération, cela est conformément au l'étude de (Jensen 1993). Ainsi, il peut favoriser la nomination d'administrateurs plus enclins à servir ses intérêts que ceux de l'entreprise. Nous avons reçu aussi des autres réponses qui montrent que ce modèle universel a des autres inconvénients parmi lesquels que ce modèle représente une mauvaise gestion (c'est la réponse de DG de société en mécanique) et d'autres selon ses pensés refusent cette structure parce qu'elle est défavorable pour l'entreprise et que les dirigeants exécutifs ne peuvent pas être jugé et partie même temps (directeur de service en société de secteur Batiment). Ses avantages selon eux est qu'elle permette au dirigeant de recevoir un niveau de rémunération plus haut par rapport au structure inverse.

Cette structure affirme que l'entreprise peut réaliser une meilleure performance financière lorsque le dirigeant exerce une autorité peut également influencer sa rémunération par la prime sur les bénéfices et les jetons de présence Boyd (1994), Brickley et al. (1994) et Weir et al (2002. De même en France, Godard et Schatt (2005) et résultent que l'adoption d'une structure moniste peut s'avérer risquée pour les actionnaires parce qu'il favorise la protection du dirigeant en diminuant le niveau de contrôle du conseil.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

D'autres dirigeants ont adopté la structure de non cumul et trouvent qu'elle a des avantages beaucoup plus que la première, car d'après la plupart de ses réponses ce non cumul permet d'améliorer le contrôle et l'efficacité de CA en matière de rémunération et en performance, « Elle donne pouvoir au directeur et si nous devons attendre le CA pour chacune des décisions cela ralentit fortement le développement de l'entreprise, le Ca dispose des chiffres financiers qu'il compare aux objectifs et budget préalablement validés » (selon le DG de société spécialisé au services aux entreprises).

Aussi, la question des administrateurs indépendants est notamment abordée, les dirigeants investigués rejoignent notre définition citée dans l'entretien que ces administrateurs sont des membres externes n'ont aucun lien avec l'entreprise son existence dans le CA peut contrôler les directeurs et les inciter pour obtenir une performance élevée, certains nous ont confirmé que son présence n'engendre pas d'un bon fonctionnement de l'entreprise, « L'administrateur est élu par l'actionnaire, il ne peut être indépendant » « et que ce membre doit maîtriser les systèmes, procédures, finances et modèle de gestion pour qu'il sera admis au ce poste » (selon un directeur au Sonatrach).

La taille du conseil d'administration semble principalement dépendre du secteur d'activité des entreprises et se diffère selon la taille de l'entreprise par exemple un entrepreneur a 2 membres alors en Sonatrach son conseil contient 13 membres. Toutefois, une taille du conseil plus limitée pourrait permettre d'attribuer un plus de pouvoir aux différents membres et d'exercer, ainsi, un contrôle plus fort des dirigeants et de leurs rémunérations. Pour la structure de propriété était apparue par l'Etat pour la majorité de nos entreprises et que ce dernier détient 100% de capital de l'entreprise tant qu'elle est en statut publique, son influence n'était pas clairement apparue de ses réponses. Et ne préconise aucune fonction au sein de l'entreprise juste un financier externe selon le DG de Sonatrach, cette réponse est confirmée par d'autres. Deux dirigeants ont montré que son actionnaire dominant présenté par une personne physique et qu'il est spécialiste de métiers principal au sein de l'entreprise (la réponse de l'entrepreneur et de DG de société spécialiste en services aux entreprises).

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Ici étaient apparus deux déterminants : le contrôle de conseil d'administration et la présence d'actionnariat majoritaire au capital de l'entreprise. Pour ces deux mécanismes nous avons vu par l'analyse qualitative quatre variables impactant de niveau de rémunération des dirigeants : la structure de CA, la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil, ainsi que la taille de ce conseil, et la présence de l'actionnaire majoritaire au sein de l'entreprise. Tous les indicateurs retenus permettent de contrôler et de limiter le montant de la rémunération des dirigeants, d'après l'analyse de l'entretien nous avons retenu des résultats concernant l'impact des caractéristiques de conseil d'administrions et de structure de propriété, nous voulons maintenant confirmer notre analyse par une autre étude empirique par la justification de ces hypothèses posées et qui sont comme suit :

Hypothèse 1: La structure du conseil d'administration influence la rémunération des dirigeants : selon la structure du CA, certains dirigeants sont plus ou moins bien rémunérés.

Hypothèse 2: La taille du conseil influence la rémunération des dirigeants d'entreprise: plus la taille du conseil d'administration est grande plus la rémunération du dirigeant est élevée.

Hypothèse 3: La rémunération des dirigeants est associée négativement au pourcentage d'administrateurs indépendants au sein du Conseil d'Administration.

Hypothèse 4: La présence d'actionnaires majoritaires influence négativement la rémunération du dirigeant

1-2-3 Impact de la performance sur la rémunération des dirigeants

Dans notre étude qualitative, les dirigeants avaient montré que ses rémunérations sont reliées à la performance réalisée dans l'entreprise, plus clairement il existe deux types de performances associés à deux types de rémunérations. Ils avaient évoqué, tout d'abord, la relation entre la performance passée de l'entreprise et la rémunération en salaire et prime. Puisque, ils ont mentionné que la rémunération par stock-options, mécanisme incitatif pour la performance future n'existe plus dans le cadre législatif comme mode de rémunération pour nos dirigeants. Cependant, les résultats de notre questionnaire avaient mis en lumière que la prime (bonus) restait l'outil incitatif à la performance le plus utilisé.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Alors, les dirigeants interrogés ont une rémunération fixe et variable, déterminée par le conseil d'administration. Nos répondants nous ont précisé que la part fixe (salaire de base) de la rémunération n'était pas réévaluée chaque année et n'a pas de relation avec le niveau de performance réalisée et que cette partie réévaluée selon les échelons effectués aux dirigeants ou au niveau hiérarchique obtenu par le dirigeant si non il y aura pas de changement dans cette partie de rémunération. Par ailleurs, La part variable de la rémunération dépend des résultats obtenus à la fin de l'année N-1. Elle est en fonction des résultats qui dépendent des performances passées de l'entreprise (N-1), ce taux de prime variable déterminé par l'AGE (l'Assemblée Générale de l'Entreprise) est un outil de récompense pour le dirigeant et sa valeur se varie d'un an à autre et cette année 2016 certains de nos répondants ont déclaré que ce taux était diminué en raison de la politique d'austérité prise par l'Etat qui a conduit au diminution de production. Nos répondants ont précisé que le montant de la rémunération des dirigeants en N est ajusté uniquement sur la part variable, en fonction des résultats de l'entreprise de l'année N-1. *A contrario*, cette part variable de la rémunération ne sera pas impactée en cas de baisse de la performance de l'entreprise et qu'elle reste stable dans le même niveau dans le cas ordinaire ou l'Etat ne suit pas d'une politique d'austérité spécifique comme se fait en 2016. A ce sujet, les résultats des réponses retenues pour cet impact sont 100%.

Les dirigeants membres au conseil d'administration perçoivent aussi une rémunération dite les jetons de présence sous forme d'une partie fixe reçu chaque présence en réunion de conseil mais n'a aucun lien avec le niveau de performance. Concernant de stock-options et/ou d'actions gratuites, ce mode de rémunération est absent dans la rémunération de nos dirigeants mais ils souhaitent que ses entreprises engagent l'attribution de ce mode de rémunération en avenir en raison qu'il est une mesure incitative à la performance pour le dirigeant et ils pensent que la performance de l'entreprise entraîne l'accroissement de la rémunération de long terme (stock-options). Ses réponses étaient comme suit : « Intéressante mais non pratiquer », « Bonne initiative mais pas pour l'algérien », « Très bonne initiative », « Motivation efficace », « Améliorer la croissance », mais les entreprises prises en considération n'ont pas de capitalisation boursières tant qu'ils ne sont pas cotées en bourses sauf certaines entreprises mais n'ont pas une attribution des actions aux ses dirigeants.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Notre étude qualitative, sur la relation entre performance et rémunération en salaire et prime, avait fait ressortir un lien positif exprimé par la majorité des dirigeants. Donc, nous avons décidé, dans cette recherche, de ne nous intéresser qu'à la relation entre la performance comptable et financière de l'entreprise et la rémunération en salaire et prime, et nous voulons dans ce qui suit en partie empirique de tester ces résultats qui lient la rémunération à la performance, en d'autre façon tester l'hypothèse suivante :

Hypothèse 5 : La rémunération des dirigeants est positivement liée aux mesures de la performance financière et comptable de l'entreprise.

Plus claire :

H1 : Plus la performance comptable augmente, plus la rémunération du dirigeant (en salaire et prime) augmente.

H2 : Plus la performance financière augmente, plus la rémunération du dirigeant (en salaire et prime) augmente.

1-2-4-Variables de contrôle

Notre étude qualitative confirme que la taille de l'entreprise impacterait les montants de rémunération des dirigeants, cette réponse est confirmé 100% par les réponses reçues. « Plus l'entreprise est grande puis les revenus sont élevés donc la rétribution suivie ». Ainsi. La rémunération des dirigeants augmenterait, notamment, dans des entreprises de plus grande taille que les autres. Ils parlent également de l'importance du secteur d'activité de l'entreprise, elle est plus élevée dans les entreprises spécialisée dans des secteurs productifs industriels et plus précisément les compagnies pétrolières. Ainsi, nombre d'entre eux estiment que la rémunération des dirigeants est déterminée en fonction de leur secteur, aussi confirmé par la plupart des répondants²⁵⁶, car « Les risque et enjeux ne sont pas les mêmes » et « selon contrat performance », d'autres n'ont pas détaillé leur réponses.

Ainsi, le niveau de la rémunération des dirigeants dépendrait de leur pouvoir de négociation et d'influence. Le dirigeant atteint un certains pouvoir dans l'entreprise lorsque il aura certains caractéristiques ressortie de notre étude qualitative. Notamment, plus le dirigeant cumulerait les deux fonctions (directeur général de l'entreprise et président de

²⁵⁶ Une réponse était "non", les autres oui le lien existe entre le secteur et la rémunération des dirigeants

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

conseil d'administration) il aura donc un pouvoir interne sur les membres de conseil d'administration, plus il serait ancien dans l'entreprise et à son poste il aura aussi un pouvoir. Ce pouvoir interne lui permettrait, également, de réduire le contrôle exercé par le conseil et l'actionnariat sur le montant de sa rémunération. Aussi selon « Les niveaux de responsabilité », « Le résultat financier et la performance de l'entreprise ». Nous ne pouvons confirmer totalement ces explications afin de les tester dans un modèle quantitatif en deuxième section.

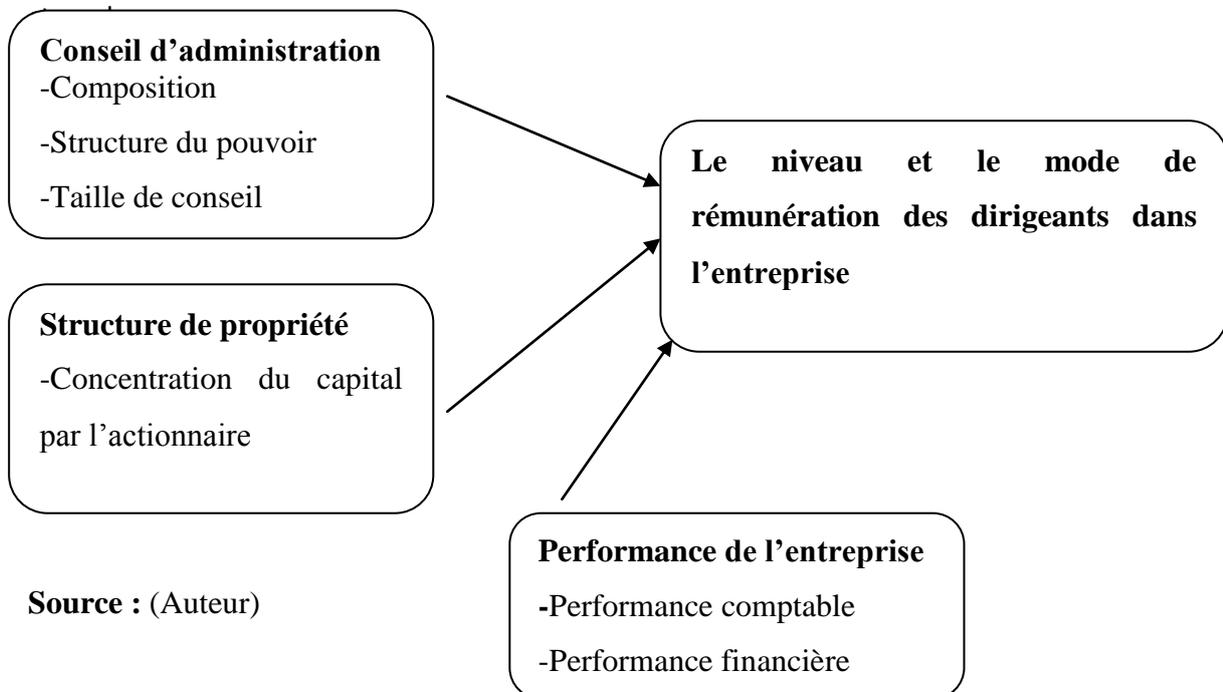
SECTION2 : Etude quantitative de l'impact de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants

Notre deuxième section a pour objectif de tester les résultats retenus dans notre étude qualitative. Alors, l'objet de cette partie est de tester la validité du modèle théorique proposé dans la première partie de ce travail et obtenue conformément dans l'étude qualitative. Donc, cette section est relative à l'étude qualitative exploratoire, par entretiens semi-directifs et questionnaires. Il nous a permis de justifier et interpréter les hypothèses de notre recherche exprimé dans l'étude qualitative, et permet donc de mesurer dans quelle mesure les mécanismes de gouvernance identifiés par la théorie de l'agence peuvent influencer la relation entre la rémunération des dirigeants, et à quel degré les modes de rémunération (salaire et bonus) ont relié à la performance de l'entreprise.

La démarche méthodologique de notre étude quantitative sera présentée comme suit : Dans un premier temps, nous définissons les variables de notre modèle. Dans un deuxième temps, nous rappellerons notre modèle de recherche puis nous testerons notre modèle de régression multiple par une procédure de validation et d'estimation. D'abord, nous présentons les relations que nous voulons tester dans schéma pour que l'étude quantitative soit claire :

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Graphique 13 : Rémunération des dirigeants, les mécanismes de gouvernance et la performance de l'entreprise



Source : (Auteur)

2-1 La définition des variables

L'objet des paragraphes qui suivent est de présenter un à un chacun des éléments constitutifs du modèle économétrique de modélisation de la rémunération du dirigeant et ses composantes.

Dans le cadre du modèle que nous souhaitons développer, nous partons de ce même postulat théorique, à savoir qu'il y a une relation entre la rémunération des dirigeants et les mécanismes de la gouvernance de l'entreprise et entre cette rémunération et la performance de l'entreprise, et à partir de ces modèles que nous devons appliquer en justifiant nos hypothèses et en savoir en plus la nature des relations qui existent entre eux. Nous commençons premièrement par l'identification des variables dépendantes et les variables indépendantes.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

2-1-1 Les variables dépendantes

2-1-1-1 La rémunération totale

Comme nous venons de le préciser, la variable dépendante que nous avons retenue est *la rémunération du dirigeant (REM)*. Les modalités de rémunérations des dirigeants sont complexes et posent des problèmes empiriques. La rémunération globale d'un dirigeant est en effet le somme de quatre composantes :

- une rémunération fixe (ci-après RF)
- un bonus annuel (ci-après BA)
- des stock-options et/ou des actions gratuites
- et enfin, un ensemble d'éléments divers : avantage en nature, jetons de présence, souscription d'assurance et une indemnité de départ.

Des études antérieures (Boyd, 1994 ; Lewellen et Hunstman, 1970 ; Finkelstein et Hambrick, 1989; Vigliano, 2010) ont, par ailleurs, montré que la valeur de la rémunération « en espèce » (Salaire et Bonus) apporterait de meilleurs résultats. Par ailleurs, Le dirigeant perçoit également, dans sa rémunération totale, des rémunérations exceptionnelles (prime d'arrivée ou de départ...), ainsi que des jetons de présence si le dirigeant est administrateur et des avantages en nature (voiture de fonction essentiellement, logement). Ces éléments ne sont pas pris en compte dans l'étude. Concernant les avantages en nature et les jetons de présence, leurs montants ne représentent qu'une faible part de la rémunération totale, aussi, nous avons fait le choix d'appréhender la rémunération des dirigeants en montant et non en variation. Et en plus, puisque notre étude concerne le marché algérien et nous connaissons que les entreprises algériennes ne distribuent pas des options on va éliminer ce variable qui est intéressant parce que la rémunération variable sous forme des options est la part la plus importante dans la rémunération malgré que nous avons posé une question sur son présence mais les réponses des dirigeants étaient toujours non. Nous choisissons le construit de la rémunération des dirigeants à partir du montant des salaires et primes (bonus) perçus par ces derniers sur une année donnée.

Les mesures de rémunération des dirigeants diffèrent d'une étude à une autre. Lambert et Larcker (1987), par exemple, ont mesuré cette variable en tant que la somme du salaire et du bonus en considérant que ces deux composantes représentent une proportion significative

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

de la rémunération totale. De même, Kato et Kubo (2003) considèrent que cette variable est la somme de salaire et bonus. Doucouliagos et al. (2006) indique que la recherche empirique comporte l'utilisation de trois mesures différentes de la variable dépendante : (a) le logarithme normal de la rémunération des dirigeants totaux (qui inclut le salaire de dirigeant) ; (b) le logarithme normal de la rémunération de dirigeant ; et (c) le logarithme normal de la partie (fixe) de base de Présidents de la rémunération. La rémunération des directeurs totaux inclut les honoraires fixes et les salaires, bonifications et rémunération basée par incitation, aussi bien que des contributions d'employeur aux avantages de cotisations de retraite et de retraite. Pour des Présidents, la rémunération totale inclut également la valeur des stocks et des options accordés.

La rémunération perçue par le dirigeant au cours de l'année de référence 2017a été obtenue à partir de notre questionnaire, correspond au logarithme de la somme de la rémunération fixe et du prime variable annuelle, ce montant de rémunération est entendu comme comprenant le salaire et le bonus, donc, elle est mesurée comme suit :

$$RM = \text{Ln}(\text{rémunération fixe}_{it} + \text{prime annuel}_{it})$$

2-1-1-2 La rémunération fixe (Le salaire de base)

Représente la valeur monétaire du salaire gagné par les dirigeants durant l'année fiscale. Un niveau élevé de cette rémunération peut inciter les managers à agir dans l'intérêt des actionnaires. La variable de rémunération fixe (RF) correspond au logarithme naturel du salaire des dirigeants dans l'entreprise exprimé en dinar algérien. La variable rémunération fixe est donc mesurée comme suit :

$$RF = \text{Ln}(\text{rémunération fixe}_{it})$$

2-1-1-3 La prime annuelle

Représente la valeur monétaire supplémentaire attribuée aux dirigeants durant l'année fiscale. Cette politique permet d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, cependant elle peut aussi motiver les dirigeants à manipuler les données comptables pour accroître la partie variable de leur rémunération et favoriser une performance à court terme.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

En général soumis à la réalisation de plusieurs objectifs ou directement lié à la performance de l'entreprise. Dans notre étude nous avons collecté les valeurs de bonus (*BA*) des dirigeants à partir de notre questionnaire de notre échantillon, et nous avons pris le logarithme népérien de ces valeurs. La variable bonus annuel est donc mesuré comme suit :

$$BA = (\text{Ln Bonus annuel}_{it})$$

2-1-1-4 La rémunération incitative (stock option)

Ces titres sont en général octroyés l'année n , mais ne peuvent être exercés ou vendus par le dirigeant qu'à l'année $n+x$, stock option comme la part variable dans la rémunération des dirigeants, plusieurs recherche n'ont pas pris ce variable en compte dans ses travaux sur la rémunération des dirigeants, mesuré par la formule Black et Sholes.

Dans notre travaux nous avons posé des questions sur l'attribution des actions aux dirigeants dans les entreprises pour prendre ce variable comme une variable binomiale c.à.d. si l'entreprise attribue des options cette année sa valeur égale 1 si non sa valeur sera 0.

L'usage de la transformation logarithmique permet d'atténuer les problèmes potentiels d'hétéroscédasticité et est cohérent avec la littérature existante sur la rémunération des dirigeants d'entreprise (Baker, Jensen et Murphy 1988 ; Murphy 1986 ; Sloan, 1993 , Dardour 2009, Dardour et Boussaada 2015). Et pour qu'on n'aura pas de problème des résidus qui apparaissent avec valeur supérieur au 0 (c.à.d. la dispersion des variables ne suit pas la loi normal) ce qui engendre que notre relation étudiée est en réalité non-linéaire, nous voulons remédier ce problème par la transformation de nos variables dépendantes de rémunération totale, de salaire et de bonus car elles ne respectaient par les critères de quasi-normalité. Les valeurs du coefficient d'aplatissement (Kurtosis) sont relativement élevées. Dès lors une transformation par logarithme népérien, permet à ces deux variables de se réduire (pour la rémunération total était 5.61, le salaire 5.07, et pour la prime était 5.04), donc un faible aplatissement de ces variables (plus de l'ordre 3), et la valeur de skewness rentrer dans l'intervalle toléré (-1,5 ; 1,5) par Carricano et al. (2010). Nous avons choisi de les transformer, à partir du logiciel d'analyse EVIEWS V.10, afin d'obtenir des résultats plus puissants sur nos tests car, en présence d'un Kurtosis trop fort, les résultats du modèle peuvent être affaiblis (Annexe 4).

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Tableau 11 : Les variables dépendantes retenues

Variable	Mode de rémunération	Mesure
<i>REM</i>	Salaire +Bonus	Ln (rémunération fixe it + bonus annuel it)
<i>RF</i>	Salaire de base	Ln (rémunération fixe it)
<i>BA</i>	Bonus	Ln (Bonus annuel it)
<i>STOCK</i>	Stock option	variable binomiale codé 1 pour l'attribution des options cette année si non sa valeur sera 0.

2-1-2 Les variables indépendantes

Dans la mesure où la politique de rémunération est susceptible d'être fixée à l'avance, nous pensons qu'il est intéressant d'utiliser les variables explicatives avec décalage ($t-1$) qui influence la rémunération en date t . Les définitions des variables indépendantes sont présentées dans ce qui suit.

2-1-2-1 Les caractéristiques du conseil d'administration

Nous examinons si la proportion d'administrateurs indépendants a une influence sur la détermination de la rémunération des dirigeants. La variable « *INDPCA* » mesure le pourcentage d'administrateurs indépendants / taille de conseil d'administration (selon les réponses indiquées dans notre questionnaire). Nous testons également l'impact du cumul des fonctions sur les différentes composantes de la rémunération des dirigeants. La variable « *CUMUL* » est mesurée de manière dichotomique : elle prend la valeur 1 si les deux fonctions de président et de directeur général sont cumulées et de 0 dans le cas contraire. Ce cumul des fonctions de plus haut dirigeant exécutif et de président du conseil (P-DG) augmenterait la latitude managériale, et donc le pouvoir du dirigeant et donc sur les membres de conseil (Combs et al., 2007), notamment par l'absence de contre-pouvoir réel pour la prise de décisions. La variable de « *TAILCA* » mesure le nombre total des administrateurs membre au conseil d'administration de l'entreprise.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

2-1-2-2 Les Structure de propriété

A l'instar de Doucouliagos et al. (2006), cette variable est mesurée par la proportion d'actions détenues par les actionnaires, si les actionnaires ont relativement petites stocks, alors elles ne peuvent pas avoir la motivation pour suivre efficacement la rémunération des dirigeants. La propriété des actionnaires majoritaires (*CONCEN*) est la propriété des actionnaires possédant plus que 20% du capital de l'entreprise. Nous avons choisi 20% comme font plusieurs chercheurs et aussi d'après les réponses des dirigeants de notre échantillons ou nous avons remarqué que ses actionnaires dominants possèdent plus de cette valeur, tel que Dardour (2009). Donc, nous avons choisi l'actionnariat majoritaire nominatif concentré qui ont plus que 20% de capital de l'entreprise comme mesure de la structure de propriété dans notre étude.

Dans notre échantillon, les entreprises à capital concentré par un actionnaire dominant détient plus de 20% au capital de l'entreprise sont divisées en trois groupes selon la nature de l'actionnaire de contrôle : une famille ou un entrepreneur, une autre société ou l'Etat algérien.

2-1-2-3 Performance

Dans le cadre de notre vision actionnariale de la gouvernance, nous choisissons un outil offrant la possibilité de mesurer la performance effective d'un investissement sur une période. La performance est l'un des variables indépendantes à laquelle nous nous sommes intéressées dans la conception de ce modèle. En effet, l'objet de notre étude est de tenter de percevoir s'il existe ou non un lien entre la performance de l'entreprise et la politique de rémunération des dirigeants.

Les études antérieures utilisent différentes mesures de la performance de l'entreprise. Bulan, Sanyal et Yan (2010) soutiennent que la productivité est une mesure importante de la performance des entreprises et l'amélioration est bénéfique. Michaud et Gai (2009), d'un autre côté, utilisent (ROE), rendement moyen des capitaux propres (ROE moyen) et valeur ajoutée économique (EVA) dépeindre la performance des entreprises. Les auteurs identifient l'EVA comme l'un des plus importants composants pour mesurer la performance de l'entreprise

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

comme EVA montre si l'entreprise ajoute de la valeur aux actionnaires et générant un profit sur le coût du capital, et quels actifs sont liés pour générer le revenu²⁵⁷.

Nous ne reviendrons pas ici sur tous les critères de mesures de performance aux quels il est possible de faire appel afin d'estimer la performance de l'entreprise car les entreprises ne disposent pas toutes les données permettant de déterminer tous ces mesures.

La performance économique est opérationnalisée par deux indicateurs, dont l'un repose sur une mesure comptable : le rendement des actifs (Return On Assets), et qu'il mesure le résultat de l'entreprise par rapport à l'ensemble de ses investissements (qui reflète la capacité des actifs à produire de la richesse) que cette mesure est conformément aux études antérieures (Conyon et He, 2012; Gregory-Smith, 2012), pour capturer plusieurs dimensions de la performance de l'entreprise, ils ont inclus le rendement des actifs (ROA). Ce ratio donne, en partie, des renseignements sur la stratégie financière de l'entreprise. Lorsqu'il est élevé, cela traduit une volonté de rémunérer des parties prenantes de l'entreprise.

$$\text{ROA} = \text{Résultat net} / \text{total actif}$$

Pour la performance financière nous voulons la mesurer par le « **ROI** » qui égal : (Résultat Net + Charges Financières) / Total du Passif. Cette mesure nous a permet de montrer les montants des capitaux investis comprend à la fois le résultat net qui revient aux actionnaires. Si le dirigeant de l'entreprise réussit à obtenir la confiance de ses actionnaires, par l'investissement, cela traduit une augmentation de la valeur de ce ratio, et par la suite une augmentation de sa rémunération. En fin, nous n'avons pas reviendrons sur tous les critères de mesures de performance car les autres mesures de performance boursière sont impossible de les réaliser, les entreprises économiques algériennes ne sont pas cotée en bourse, donc pas le critère de capitalisation boursière qui détermine cette performance.

²⁵⁷ Mohammad Yameenul Abedin (2015), op cit, P17.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Tableau 12 : Les variables dépendantes retenues

Variable	Mesure
INDP CA	pourcentage d'administrateurs indépendants/Taille de conseil d'administration
CUMUL	valeur 1 si les deux fonctions de président et de directeur général sont cumulée et de 0 dans le cas contraire
TAILCA	mesure le nombre total des administrateurs membres au conseil d'administration
CONCEN	la propriété des actionnaires possédant plus que 20% du capital de l'entreprise
ROA	Résultat net /total actif
ROI	Résultat Net + Charges Financières / Total du Passif

2-1-3 Les variables de contrôle

Concernant ces variables sont prise en date t, sauf la taille de l'entreprise était prise en date t-1

2-1-3-1 La taille de l'entreprise

Un autre élément traditionnellement repris dans la littérature inhérente à ce thème de recherche doit aussi être pris en compte pour décrire la rémunération des dirigeants.

Ainsi, de nombreuses études empiriques sont parvenues à la conclusion que le critère de taille de l'entreprise était plus déterminant que celui de la performance dans le cadre de la modélisation de la rémunération du dirigeant (Jensen et Murphy 1990 ; Tosi et al. 2000 ; Albouy 2004). Diriger une entreprise de plus grande taille implique en effet un niveau de responsabilité supérieur, plus de niveaux hiérarchiques à encadrer, plus d'expérience et de compétences requises. Nous nous attendons donc à ce que les entreprises plus grandes octroient de plus fortes rémunérations à leurs dirigeants.

Plusieurs mesures de la taille ont été utilisées. Pour ce faire, on se réfère à Gabaix et Landier (2008) qui régressent le logarithme naturel de la rémunération totale sur trois variables différentes : la capitalisation boursière de l'entreprise (dette plus fonds propres), le bénéfice avant impôts et intérêts (EBIT) et le chiffre d'affaire de la société. Main et al. (1996) utilisent les données de chiffre d'affaires. Crespi-Cladera et Gispert (2003) adoptent le logarithme naturel du chiffre d'affaires total. Brunello, Graziano et Parigi (2001) utilisent le revenu de l'entreprise comme critère de taille. Mishra et Nielsen (2000) utilise le logarithme de capital

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

total. Nous retenons ainsi comme mesure de taille par le chiffre d'affaires (Zhou, 2000 ; Young et Tsai, 2000 , Khenissi 2013) comme suit :

$$LOGCA = \text{Ln}(\text{total du chiffre d'affaires})$$

Des régressions simples de la rémunération globale sur la variable explicative « *LOGCA* » de l'entreprise pendant la période de l'étude ont été réalisées. Roberts (1956) a formalisé la relation entre la rémunération des dirigeants et la taille de l'entreprise par modèle d'analyse se présente comme suit:

$$\text{Ln}(\text{rémunération})_{it} = \alpha + \beta (\text{taille})_{it} + \varepsilon_{it}$$

Où i = le premier dirigeant de entreprise i et t = année.

La variable $TAILLE_{it}$ permet de tenir compte de l'effet de la taille d'une société sur le niveau de la rémunération globale de son premier dirigeant. Elle est mesurée par le volume des ventes réalisées. Il a examiné un échantillon de 1414 firmes pour la période 1935-1936. Il trouve que la rémunération des dirigeants est plus associée à la taille de l'entreprise qu'aux profits. Les recherches ultérieures qui ont testé ce modèle confirment la forte sensibilité de la rémunération à la taille de l'entreprise. Le coefficient β mesure la sensibilité de la rémunération globale à la taille de l'entreprise. Les résultats de ces régressions sont présentés par indice de cotation des sociétés de l'échantillon.

2-1-3-2 Le secteur d'activité

Dans les études sur la rémunération, le secteur d'activité « *SECT* » est souvent considéré comme une caractéristique importante car les couts associés à la rémunération (Braden et Hyland, 1993) et les pratiques utilisées (Brown, 1990) peuvent fluctuer considérablement d'un secteur à l'autre. La distinction entre secteur industriel et secteur des services semble notamment particulièrement pertinente. Selon Osterman (1994), les entreprises manufacturières (secteur industriel) sont souvent plus innovantes en matière de GRH, car elles font face à des modes d'organisation du travail plus complexes que les entreprises de services.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Nous avons donc estimé nécessaire de diviser les entreprises de notre échantillon en deux grands secteurs d'activité : industrie et service. Pour ce faire nous avons utilisé une variable dichotomique codée 0 pour les entreprises de services et 1 pour les entreprises du secteur industriel.

2-1-3-3 Le pouvoir du dirigeant

Pour l'ancienneté du dirigeant à son poste et dans l'entreprise lui permet d'augmenter son pouvoir de négociation (notamment par la confiance créée) auprès des différentes parties prenantes de l'entreprise et donc d'augmenter son pouvoir (Beatty et Zajac, 1994 ; Finkelstein, 1992 ; Tosi et Gomez-Mejia, 1989), en d'autre terme, l'ancienneté élevée du dirigeant peut améliorer la confiance que lui portent les actionnaires (Miller et al., 2002), ce qui lui permettrait d'acquérir un certain pouvoir sur le conseil d'administration et, par conséquent, un niveau élevé de rémunération (Hill et Phan, 1991). Nous avons pris l'ancienneté dans son entreprise « *ANCENT* » et dans son post « *ANCPOST* » comme mesure de pouvoir de dirigeant.

Le tableau, ci-après, rappelle les choix effectués pour la mesure de nos variables de contrôle :

Tableau 13: Mesure des variables de contrôle

Variable	Mesure
LOGCA	Le logarithme du chiffre d'affaires de l'entreprise
SECT	Répartition entre les services 0, l'industrie 1.
ANCENT	Le nombre d'années d'ancienneté du dirigeant dans l'entreprise.
ANCPOST	Le nombre d'années d'ancienneté du dirigeant à son poste.

2-2-Méthodologie de recherche

Dans ce point, nous exposons tout d'abord la méthodologie de recherche, puis, dans un deuxième temps, les tests et les outils statistiques mis en œuvre.

Notre étude empirique quantitative consiste à formuler des modèles de régression qui mette la liaison entre trois variables dépendantes et les autre variables de mécanisme de gouvernance et les deux mesure de la performance plus quelques caractéristiques générales de

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

l'entreprise et de dirigeant, pour cela nous adoptons une démarche d'analyse structurée autour de trois familles de méthodes :

-L'analyse descriptive : avant de passer à tester nos modèles, nous commençons en premier lieu par la description de nos données, et cela fait grâce à cette analyse, nous avons utilisé les mesures suivantes : la moyenne arithmétique, l'écart-type et la médiane. Nous allons donc procéder à une description du niveau de rémunération, des caractéristiques du conseil d'administration ainsi que les particularités de la structure de propriété, et la performance de l'entreprise.

-L'analyse bivariée : Ensuite nous faisons la matrice de corrélation entre tous les variables que nous les avons pris dans nos modèles. Donc, cette analyse permet d'étudier la corrélation entre les variables prises deux à deux. Elle repose sur la mise en évidence de la nature des relations qui existent entre les variables et le sens de la relation, si elle existe. Notons toutefois, que l'existence d'une corrélation entre deux variables n'implique pas forcément qu'il existe une relation de causalité entre elles et cela peut bien confirmer par les coefficients de corrélation montrant dans les modèles testés. En effet, l'analyse bivariée se limite à étudier les corrélations afin d'éviter le problème de la multi-colinéarité entre les variables, et par conséquent améliorer la robustesse statistique du modèle empirique.

-L'analyse multivariée : par cette analyse nous étudions les facteurs qui influencent la rémunération des dirigeants, s'intéresse à la distribution conjointe de tous les variables. la méthode de régression linéaire multiple permet de juger la portée explicative du modèle élaboré. La régression linéaire multiple liant plusieurs variables (analyse multivariée) permet en effet, d'analyser les liens entre une variable dépendante quantitative à expliquer et plusieurs variables quantitatives explicatives indépendantes.

-Tests et outils statistiques

En sciences sociales, des procédures de régression multiple sont largement utilisées en recherche, et constituent une méthode dominante en finance car les variables peuvent être directement quantifiées. S'agissant que même le caractère qualitatif d'une variable peut aussi être introduit dans les régressions sous forme de variables nominales. Alors, l'objectif général de la régression multiple (le terme a été utilisé initialement par Pearson, 1908) est d'en savoir

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

plus sur la relation entre plusieurs variables indépendantes ou prédictives et une variable dépendante ou de critère. A la lumière des études de Jensen et Murphy (1990a, 1990b), (Basu et al. (2006), Broyé (2010), Dardour (2009), Khennisi (2013), Parietti (2014) et des autres recherches en ce sujet, la méthodologie adoptée, dans notre étude, repose sur les modèles de régression multiple qui se traite la rémunération (salaires +prime) comme variable dépendante et étudie sa relation avec des variables indépendantes choisies. Malgré l'asymétrie de position entre les deux types de variables, la régression ne fournit pas de relation de causalité mais seulement des associations. Une utilisation efficace de la régression demande de retenir les variables de façon à exclure les corrélations trop fortes entre elles au risque de n'aboutir qu'à des coefficients non significatifs. De ce fait, nous avons examiné ce problème de corrélation forte par l'analyse bivariée et multivariée. Enfin, la difficulté majeure de ce modèle repose sur la modélisation de l'hétérogénéité entre les individus. A l'instar de ce problème, nous effectuerons le test d'homogénéité et d'auto-corrélation des résidus Durbin et Watson qui est fourni automatiquement dans les statistiques de régression par l'EViews. Ce test est appliqué pour différentes tailles d'échantillon n et de nombre de vraies variables explicatives k (sans compter la constante). En général, si les statistiques de ce test est proche de 0, on aura donc une forte auto-corrélation positive, si sa valeur statistique est proche de 2, on dit qu'il ya une absence de corrélation dans les résidus (absence d'effets spécifiques individuels), et si la valeur augmente vers le 4, on aura un problème de forte auto-corrélation négative.

Du fait que notre étude empirique envisage trois variables dépendantes (la rémunération total, la rémunération fixe, la rémunération variable) plusieurs régressions s'avèrent nécessaires pour tester les hypothèses formulées. Nous exposons dans le tableau 14 les différentes régressions à tester.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Tableau 14 : Synthèse des régressions

Modèle	Régression à tester
M1	$REM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CUMUL_{it-1} + \alpha_2 INDP CA_{it-1} + \alpha_3 TAILCA_{it-1} + \alpha_4 CONCEN_{it-1} + \alpha_5 ROA_{it-1} + \alpha_6 LOGCA_{it-1} + \alpha_7 SECT_{it} + \alpha_8 ANCEN_{it} + \alpha_9 ANCPOST_{it} + \varepsilon_{it}$
M2	$RF_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CUMUL_{it-1} + \alpha_2 INDP CA_{it-1} + \alpha_3 TAILCA_{it-1} + \alpha_4 CONCEN_{it-1} + \alpha_5 ROA_{it-1} + \alpha_6 LOGCA_{it-1} + \alpha_7 SECT_{it} + \alpha_8 ANCEN_{it} + \alpha_9 ANCPOST_{it} + \varepsilon_{it}$
M3	$BA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CUMUL_{it-1} + \alpha_2 INDP CA_{it-1} + \alpha_3 TAILCA_{it-1} + \alpha_4 CONCEN_{it-1} + \alpha_5 ROA_{it-1} + \alpha_6 LOGCA_{it-1} + \alpha_7 SECT_{it} + \alpha_8 ANCEN_{it} + \alpha_9 ANCPOST_{it} + \varepsilon_{it}$
M4	$REM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CUMUL_{it-1} + \alpha_2 INDP CA_{it-1} + \alpha_3 TAILCA_{it-1} + \alpha_4 CONCEN_{it-1} + \alpha_5 ROI_{it-1} + \alpha_6 LOGCA_{it-1} + \alpha_7 SECT_{it} + \alpha_8 ANCEN_{it} + \alpha_9 ANCPOST_{it} + \varepsilon_{it}$
M5	$RF_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CUMUL_{it-1} + \alpha_2 INDP CA_{it-1} + \alpha_3 TAILCA_{it-1} + \alpha_4 CONCEN_{it-1} + \alpha_5 ROI_{it-1} + \alpha_6 LOGCA_{it-1} + \alpha_7 SECT_{it} + \alpha_8 ANCEN_{it} + \alpha_9 ANCPOST_{it} + \varepsilon_{it}$
M6	$BA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CUMUL_{it-1} + \alpha_2 INDP CA_{it-1} + \alpha_3 TAILCA_{it-1} + \alpha_4 CONCEN_{it-1} + \alpha_5 ROI_{it-1} + \alpha_6 LOGCA_{it-1} + \alpha_7 SECT_{it} + \alpha_8 ANCEN_{it} + \alpha_9 ANCPOST_{it} + \varepsilon_{it}$

Avec:

α_0 : la constante de la régression de l'année t

ε_{it} : le résidu du modèle ou le terme d'erreur

2-3-Discussion des résultats des études quantitatives

2-3-1 Analyse descriptive

2-3-1-1 La politique de rémunération durant l'année 2017

Le tableau (15) présente les statistiques descriptives pour la rémunération des dirigeants annuelle. Sur la période de 2017, les dirigeants de notre échantillon ont perçu une rémunération annuelle globale supérieure de 2839250 DZD. Elle est très dispersée puisqu'elle s'étend de 744 MDZD à 16800 MDZD, cela nous permet de conclure que les dirigeants des entreprises algériennes perçoivent des niveaux de rémunération variés selon le grade du dirigeant et selon le secteur et la taille de l'entreprise. Elle se compose en moyenne de 44,89% salaire annuel mais son versement soit mensuel, et 55,11 % en moyenne de prime annuelle, sachant que nous n'avons pas pris en considération des autres composantes de rémunérations exceptionnelles (les avantages en nature, les jetons de présence et des autres indemnités). Il faut noter ici que les dirigeants des entreprises algériennes ne perçoivent pas de rémunération variable sous forme de stock-options et cela est remarqué d'après les réponses de nos dirigeants qui ont dit que ce mode de rémunération n'existe pas dans le cas de nos entreprises. Donc, ce variable sera exclu de notre étude.

Le tableau 15 met en évidence aussi le fait que les différentes composantes de la rémunération, en particulier les composantes de la rémunération incitative (bonus), suivent une fonction croissante de la taille de l'entreprise, puisque les entreprises sont classées selon leur chiffre d'affaire réalisé. A titre d'exemple, le montant minimale des primes annuelle atteint 144 MDZD (sa valeur mensuel est 12000 DZD) pour un directeur au service d'entreprise d'une taille minimale comme Agrodif filiale Mascara (Chiffre d'affaire presque 898 millions DZD, $L_n = 20,61$), alors que pour un président de directeur général de grande entreprise sa prime touche 14400 MDZD, selon sa réponse au questionnaire il a indiqué que sa prime peut aller jusqu'à six fois de son salaire mensuel qui atteint plus de 200 MDZD (c'est une entreprise anonyme spécialiste aux services aux entreprises) ou leur chiffre d'affaire est presque 2000 milliard DZD, $L_n = 28,32$). A l'instar des travaux antérieurs, Gayle et Miller (2009) trouvent effectivement que les grandes sociétés sont plus complexes à gérer et donc accordent des niveaux de prime et salaire plus élevés à leurs dirigeants (Conyon et *al.*, 1995 ; Albouy, 2004).

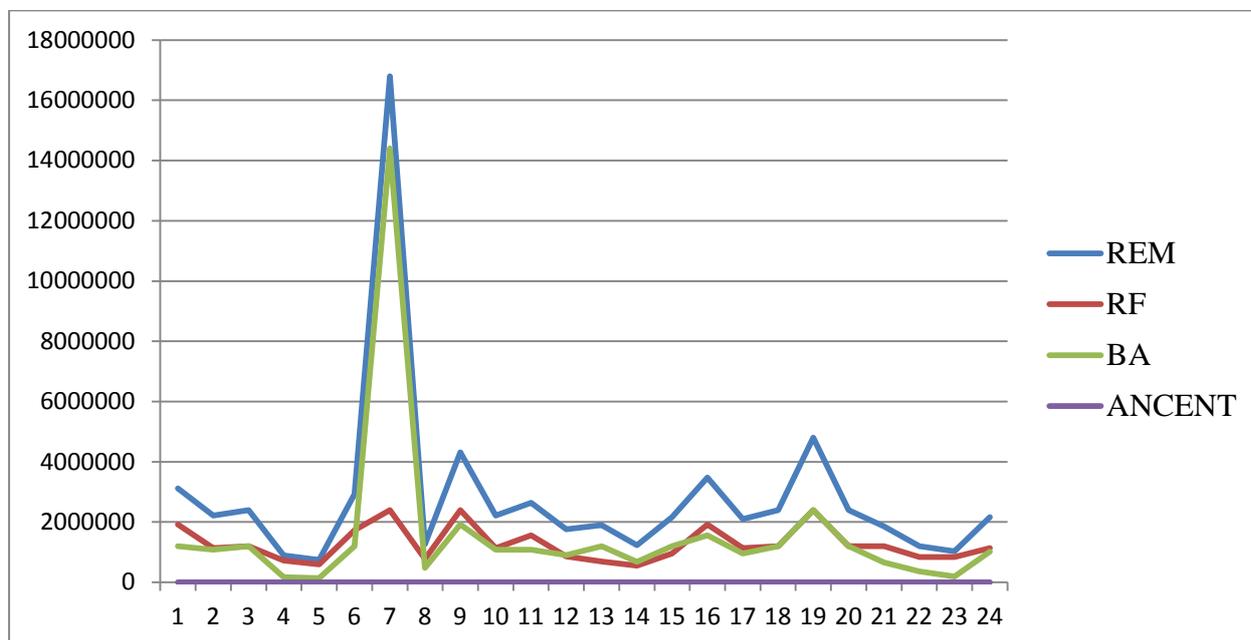
CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Tableau 15 : Statistiques descriptives de la politique de rémunération en 2017

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
REM	30	744000	16800000	2834250,00	3138334,829
RF	30	552000	2400000	1272500,00	571947,474
BA	30	144000	14400000	1561750,00	2785012,641
STOCKOPTION	30	,00	,00	,0000	,00000
N valide (liste)	30				

Le graphe en-dessous montre également une grande correspondance entre la variation de la rémunération et même ses composantes avec les années d'ancienneté des dirigeants dans l'entreprise. Toutefois, il est marqué que le salaire et le bonus évoluent de même valeur et à la même tendance, alors les deux modes de rémunération des dirigeants interrogés ne dépassent pas plus de 200 MDZD quelque soit le grade hiérarchique du dirigeant et quelque soit ses années de fonction dans l'entreprise, sauf pour le PDG de l'entreprise spécialisé en services aux entreprises qui a déclaré que sa prime annuelle est $200\text{MDZ} \times 6\text{mois} \times 12\text{mois} =$ plus de 14000 MDZD alors que son ancienneté est seulement 6mois à l'entreprise et dans le poste est presque 15ans, cela montre un fort décalage dans le graphe. Ceci est peut être expliqué par le type de l'entreprise que cette entreprise détient un actionnaire physique de nationalité bilatérale et possède plus de 65% du capital de l'entreprise, pour assurer l'alignement de ses intérêts avec celles des dirigeants, il les incite avec un octroi d'une prime élevé pour améliorer la performance de l'entreprise (leur résultat entre 500 à 800 millions DZD), alors la prime (une composante importante de la rémunération) est conçu pour cet objectif. Pour les autres dirigeants nous voyons une croissance similaire entre ses montants de salaire et prime par rapport aux ses années de travail.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES



Graphique 14 : La variation de la rémunération des dirigeants avec l’ancienneté dans l’entreprise

2-3-1-2 Description des variables explicatives

Concernant la structure de conseil d’administration dans les entreprises de notre échantillon est variée entre cumul des deux fonctions (directeur général de l’entreprise(CEO) et président de conseil d’administration (chairman)) et non cumul. En outre, Les entreprises étant divisé entre 66% des entreprises de notre échantillon ont opté pour le cumul des fonctions de gestion et de contrôle pour l’année 2016 suivant l’article 638 du code de commerce 2007 que le président du conseil d’administration cumule également les fonctions de directeur général. Le succès de la forme non cumul pendant cette période était 23% , peut être expliqué par la volonté de la part des entreprises d’appliquer les recommandations des rapports de « *bonnes pratiques en gouvernance* » qui préconisent une séparation des fonctions, et suivant le décret législatif n° 93-08 du 25 avril 1993. D’autres 10% n’ont pas indiqué quelle structure suivi par leur conseil d’administration.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Tableau 16: Statistiques descriptives de la structure de conseil d'administration

Variables exogènes	Fréquence	Pourcentage
CUMUL	30	100%
Cumul des fonctions	20	66,66%
Non cumul des fonctions	7	23,33%

Ainsi, Toute les entreprises de l'échantillon disposant d'un conseil d'administration composé entre 2 et 6 membres, 62 % entre 5 à 7 membres, 10 % ont seulement 2 membres et seulement le conseil d'administration de Sonatrach atteint 13 membres. La taille moyenne de ces conseils est de 4 membres. Cette tendance montre que les entreprises de l'échantillon ont plutôt des conseils d'administration de taille variée. Cette taille entre 2 et 13 membres en maximum est prévu par la loi de commerce 2007, qui a insisté à trois membres au minimum et au maximum de 12 membres, donc, nous pouvons dire que les entreprises de notre échantillon ont respecté le nombre minimal et maximal déclaré dans le code de commerce. Aussi, d'après les données collectées pour ce variable nous avons constaté que la taille de conseil d'administration se varie selon la taille de l'entreprise. Autrement dit, la taille du conseil est corrélée avec celle de l'entreprise ; et il n'ya pas de taille optimale de conseil d'administration à suivre. Ces résultats confirment celle de l'enquête sur les CA des EPE algérienne 2012-2013.

Le tableau 18 en-dessous montre qu'en moyen 17,5% des administrateurs de conseil d'administration sont des membres indépendants, en effet, certaines entreprises de notre échantillon possèdent des administrateurs indépendants dans leur conseils, ces administrateurs externes selon le code de bonne pratique de la gouvernance 2009, peuvent être considérés comme indépendants, mais ils ne disposent pas d'une aptitude de contrôle efficace, ils ne jouissent pas de la qualité d'indépendance et cela est confirmé par les réponses des directeurs puisqu'ils sont élus par L'AGE de l'entreprise. Cependant, et pour la majorité des entreprises de notre échantillon dont le conseil d'administration est composé en totalité par des membres internes (82,5%).

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Comme il est prévu pour les entreprises algériennes, la concentration des actionnaires majoritaires dans les entreprises constituant notre échantillon est égal à 88,75% en moyenne (88,75% des droits de vote). L'écart type de ce variable est 0,2905 (29%) qui montrent que cette variable est un peu volatile par rapport aux autres variables. Ce résultat confirme bien la particularité du contexte Algériens, à savoir un regroupement du capital autour de quelques actionnaires (La Porta et al. 1999) représenté par l'Etat algérien l'actionnaire dominant dans les entreprises publique SPA, sauf le cas d'une entreprise SPA spécialisé en services aux entreprise l'Etat ne détient que 35% du capital et l'actionnaire majoritaire représenté par une personne physique binational détient plus de 65% de droit de vote dans cette entreprise, et qui est aussi spécialiste de métier principal de l'entreprise.

Nous pouvons dire que le droit de vote dans les entreprises publiques algériennes est pris 100% par notre Etat, il est stable puisque le statut juridique de ces entreprises reste publique, cette pourcentage est bien dépassé la valeur que nous l'avons choisi (à partir de 20%). Concernant les autres type de l'actionnariat que ce soit : dirigeant, institutionnel, salarié, le tableau 17 met en évidence le fait que la part des droit de votes détenue par ces actionnaires est : 11,25% par actionnaire dirigeant (entrepreneur, entreprise spécialisée aux services aux entreprises contient un actionnaire majoritaire dirigeant) sur la période 2016, les autres type d'actionnariat (institutionnel, salarié,...) ont une valeur quasiment nul. Donc, les entreprises de notre échantillon ne disposent pas encore d'un plan d'actionnariat varié, il est inutile. A l'opposé, dans les entreprises de statut juridique privé nous pouvons trouver une multiplicité d'actionnaires.

Tableau 17 : la structure de propriété en 2016

Nature de l'actionnariat	Part moyen détenu par l'actionnaire
Part de l'Etat actionnaire	88,75%
Part des investisseurs institutionnels	0%
Part des dirigeants (l'équipe de direction)	11,25%
Part des actionnaires individuels	0 %
Part principal actionnaire	Plus de 60%

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

En définitive, les statistiques descriptives de la structure du capital montrent la forte concentration du capital en Algérie. À la fin de l'exercice 2016, toutes les sociétés de notre échantillon étaient détenues par un actionnaire majoritaire (l'Etat)²⁵⁸. Il s'agit d'une particularité qui est marqué par un regroupement du capital social autour d'un seul actionnaire L'Etat ou au tour de quelques actionnaires dirigeants (Faccio et *al.*, 2002). Ce résultat va dans le même sens que celui retrouvé par Kremp (1998).

En moyenne, la performance comptable est faible 116 millions DZD des entreprises (tableau 18), ce qui nous amène à conclure que les entreprises de notre échantillon réalisent des résultats non raisonnables par rapport aux ses actifs économiques consommés, et même chose pour la performance financière réalisé au moyen 42 millions DZD, donc, nous remarquons une diminution très remarquable aux résultats de nos entreprises publiques pour cette année 2016 car ces entreprises confrontent différentes défis (insuffisance de financement, réduction des subventions, rupture de matière première en certains entreprises.. ..). et pour la valeur de performance financière peut être expliquer par l'augmentation des charges financières auprès des établissements de financement classiques (charges des taux d'intérêt et renouvellement des dettes) malgré qu'il ya une autre méthode pour financé ses besoins moins couteuse c'est l'inscription des actions en bourse, mais notre question sur cette dernière était nul que les entreprises de notre échantillon ne possèdent pas de capitalisation boursière, donc ils n'ont pas de performance boursière fondée sur l'attribution des actions à la bourse. Et cela implique que les entreprises que nous avons choisies se basent sur les moyens externes (L'endettement) dans le financement de ses investissements.

Les deux mesure de performance sont dispersé avec un écart type élevé , enfaite ce décalage des valeurs peut s'interpréter par les manques des valeurs de performance de certains entreprises qui ont refusé de nous fournir cette information donc la valeur prend automatiquement le zéro sur logiciel utilisé.

²⁵⁸Voir la politique actionnariale de l'Etat

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Tableau 18 : Statistiques descriptives des variables indépendantes en 2016

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
INDPCA	30	,00	,50	,1750	,23266
TAILCA	30	2	13	4,29	2,851
CONCEN	30	0	100	88,75	29,052
ROA	30	-,1700000	,8000000	,116089562	,2935154110
ROI	30	-,3140000	,5000000	,042620817	,1950429100

2-3-1-3 Description des variables de contrôle

D'après le tableau 19, la taille comme facteur importante qui influence le niveau de rémunération des dirigeants mesuré par le chiffre d'affaires des entreprises de l'échantillon se varie entre 1MDZD et 100 KMDZD, donc il s'élève à 100 KMDZD, certaines entreprises n'ont pas remplis la valeur de leur chiffre d'affaire. De ce fait, nous avons une dispersion marqué, ce qui reflète que la taille des entreprises de notre échantillon se diffère entre les moyennes et grandes entreprises la plupart d'entre eux appartient au secteur industriel (86,66%).

Concernant les caractéristiques personnelles des dirigeants, plusieurs remarques peuvent être avancées. Premièrement, nous constatons que l'ancienneté des dirigeants en moyen dans l'entreprise est plutôt élevée (plus de 19 ans). Deuxièmement, les dirigeants étudiés occupent leur poste en moyenne depuis 17 ans. Il s'agit, au minimum de la quatrième année dans la fonction de dirigeant, au maximum de quarante- cinq ans. Mais plus de la moitié des dirigeants sont en poste depuis 10 ans au moins en post et plus de 13 au moins dans l'entreprise avec cependant de très fortes disparités selon les secteurs, cela nous permet de mettre en évidence que les entreprises algériennes de notre échantillon privilégient

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

largement le recrutement en interne, et si nous prenons comme exemple un directeur de Sonatrach d'Arzew à un diplôme de magistère et il a 35 dans l'entreprise et la même période dans le post.

Ce que nous avons marqué aussi que ces dirigeants ont occupé des autres postes dans l'entreprise avant d'arriver à ce poste puisque l'ancienneté dans l'entreprise est plus élevée à celle au poste.

Tableau 19: Statistiques descriptives des variables de contrôle en 2016

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
LOGCA	30	,0000000	32,2361913	22,25605836	7,813644721
ANCENT	30	0,5	45	19,37	12,899
ANCPOST	30	4	35	17,29	9,332
SECT	30	0	1	,75	,442

2-3-2 Analyse de corrélation

Dans cette sous-section quantitative, nous utilisons la méthode de régression linéaire multiple. L'application de cette méthode exige l'absence de multi-colinéarité. Ce problème se pose lorsqu'il existe une forte corrélation entre les variables indépendantes ce qui conduit à une mauvaise estimation des coefficients des variables explicatives α_i .

Statistiquement, il faut distinguer entre la multi-colinéarité bivariée et la multicollinéarité multivariée, la multi-colinéarité bivariée se pose lorsque deux variables indépendantes sont fortement corrélées, alors que la multi-colinéarité multivariée se pose lorsque plusieurs variables indépendantes sont corrélées. La réalisation d'une matrice des corrélations permet une analyse deux à deux des corrélations entre variables explicatives. La détection de la multicollinéarité bivariée se fait à partir de l'étude de la matrice de corrélation de Pearson. Si le coefficient de corrélation est supérieur à 0,7, limite fixée par Kervin (1992), nous concluons qu'un problème sérieux de multi-colinéarité est présent. Cette valeur critique est limitée à 0,8 pour Kennedy (1985). Aussi, selon Borcard (2007) nous parlons de colinéarité entre 2 variables exogènes lorsque la corrélation linéaire entre ces variables est élevée (ex. $r > 0.8$),

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

mais ce n'est pas une règle absolue²⁵⁹. Dans notre étude, nous essayons de limiter cette valeur à 0,8 par l'étude de matrice de corrélation dégagée par L'EVIEWS V10.

Plusieurs problèmes peuvent surgir à cause de colinéarité entre les variables parmi lesquels au point que les coefficients ne paraissent pas significatives (au sens du t de Student du test de nullité des coefficients), ce qu'il nous pousse à les supprimer indûment, mais si il est d'une variable exogène importante ne pouvons pas la supprimer tout simplement parce qu'elle est redondante avec une autre. Il est indiqué de la détecter et de la traiter avant toute interprétation approfondie.

En outre, pour détecter ce problème de multi-colinéarité multi-variée, deux techniques peuvent le détecter :

- La tolérance de la variable : Nous calculons normalement la régression linéaire multiple d'une variable sur les autres variables indépendantes, nous recueillons le coefficient de détermination R^2 . La quantité $(1 - R^2)$ appelée tolérance, est également fournie par les logiciels statistiques. Plus elle est faible et proche de 0, plus la variable indépendante souffre de colinéarité. En dérivant la règle de détection du VIF, on s'inquiéterait dès que la tolérance est inférieure à 0,1 ; 0,2 ou 0,25 c-à-d (0,1 si $VIF=10$; 0,2 si $VIF=5$ ou 0,25 si $VIF=4$).

- Le facteur d'influence de la variable (VIF) : il est défini comme l'inverse de la tolérance de la variable ($1/(1-R^2)$). Ce test mesure le degré d'augmentation de l'erreur standard en raison du degré de corrélation des variables indépendantes entre eux (Evrard et al., 2003). Donc, un problème de multi-colinéarité est relevé dès lors qu'un VIF présente une valeur supérieure ou égale à 10 et/ou lorsque la moyenne des VIFs est supérieure ou égale à 2 (Chatterjee, Hadi et Price, 2000). Si aucune de ces deux valeurs n'est atteinte, l'impact de la multi-colinéarité n'est, selon ces auteurs, pas inquiétant et toutes les variables explicatives peuvent donc être conservées pour l'analyse. Vigliano (2010) précise qu'un VIF inférieur à 4 présente de faibles problèmes de multi-colinéarité, qui sont acceptables. Ce VIF (*Variance Inflation Factor*) doit être :

- inférieure à 10, afin d'éviter la présence indéniable de multi-colinéarité ;

²⁵⁹ Borcard, D., (2007) « Régression Multiple - Corrélation multiple et partielle, 2001-2007 » ; http://biol10.biol.umontreal.ca/BIO2042/Regr_mult.pdf

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

- la moyenne de l'ensemble des VIF doit être inférieure ou proche de 1, afin d'éviter des problèmes de multi-colinéarité.

Tableau 20 : Matrice de corrélation de Pearson

	CUML	INDPA	TAILA	CONCEN	ROA	ROI	LGCA	SECT	ANCET	ANCPT
CUML	1									
INDPA	-,190	1								
TAILA	-,250	-,002	1							
CONCEN	,008	-,339	,215	1						
ROA	,091	-,193	,208	,073	1					
ROI	,150	-,622	,094	-,073	,552	1				
LOGCA	-,344	-,441	,371	,299	,295	,269	1			
SECT	,333	,444	,198	,008	,066	-,476	-,285	1		
ANCET	-,124	,409	,439	-,325	-,128	-,378	-,191	,512	1	
ANCPT	,176	-,227	,227	-,165	-,166	,053	-,009	,187	,297	1

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Tableau 21 : Résultat de test VIF

	Modèle 1		Modèle 2		Modèle 3	
	Tolérance	VIF	Tolérance	VIF	Tolérance	VIF
CUMUL	,475	2,106	,460	2,175	,475	2,106
INDPCA	,327	3,059	,240	4,173	,327	3,059
TAILCA	,452	2,213	,343	2,914	,452	2,213
CONCEN	,509	1,965	,374	2,676	,509	1,965
ROA	,684	1,463	,313	3,194 (ROI)	,684	1,463
LOGCA	,480	2,083	,481	2,081	,480	2,083
SECT	,334	2,995	,357	2,798	,334	2,995
ANCENT	,361	2,771	,319	3,136	,361	2,771
ANCPOST	,576	1,736	,616	1,624	,576	1,736
MEANVIF		2,265		2,752		2,265

Les résultats montrent que les différents coefficients de corrélation dans la matrice de corrélation de Pearson des variables indépendantes sont inférieurs à 0,8, ce qui indique l'absence de multi-colinéarité bivariée entre les différentes variables indépendantes. Aussi pour le test de multi-colinéarité multi-variée par VIF pour les deux modèles de mesure de performance différente, les résultats présentés dans le tableau ci-dessus étant fait sur SPSS v22, la valeur maximale de la VIF est de 3,19 pour la performance financière (ROI), ce qui est bien en deçà du seuil de 10 autorisé. De plus, la moyenne de VIF de six modèles est de 2,26 et 2,75, donc là encore les problèmes de multi-colinéarité sont faibles et acceptables car loin de la valeur 4 (Vigliano, 2010). Par conséquent, il n'est pas dérangeant de supprimer les variables qui pose le problème de multi-colinéarité multi-variée.

L'objectif de cette analyse était de tester l'éventuelle existence d'un problème de multi-colinéarité dans nos données. Les résultats montrent l'absence de multi-colinéarité (bivariée ou multi-variée) entre les différentes variables indépendantes, ce qui nous permet d'appliquer les modèles de régressions linéaires multiples.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

2-3-3 Analyse de Régression

La méthode de régression linéaire multiple sur logiciel Eviews V.10 dans le cadre de cette sous-section nous permettra de juger la portée explicative des modèles proposés et de connaître les mécanismes de gouvernance qui peuvent influencer le niveau de rémunération des dirigeants aussi la performance qui considéré comme facteur d'influence de la rémunération et de ses composantes prises dans les modèles.

Dans un souci de simplification, et afin d'alléger la présentation, les tableaux 22, 23 et 24 résument les résultats des régressions pour chaque composante de la rémunération des dirigeants. Tout d'abord, nous remarquons que R^2 procurent une estimation de la qualité du modèle global et, informent de la variance expliquée des variables endogènes (Lacroux, 2008). Ce coefficient de détermination associé à l'estimation de la relation d'un coté, entre les mécanismes de gouvernance dans l'entreprise, et d'autre coté, entre la performance réalisé au date passé (t-1) et la rémunération totale (salaire + prime) des dirigeants, est très fort (R^2 est plus de 60% pour les six modèles).

Le R^2 ajusté, quant à lui, est aussi élevé, alors, dans l'ensemble les variables retenues expliquent une part importante de la politique de rémunération des dirigeants des entreprises de l'échantillon. En effet, les valeurs du R^2 ajustées varient entre 45,9% à 64,7% et mettent en exergue le pouvoir explicatif des modèles estimés. En d'autre terme, ces valeurs indiquent que plus de 50% de variation de la rémunération est expliqué par la variation dans les variables explicatifs utilisés dans les six modèles.

A ce niveau, nous confirmons les résultats de notre étude qualitative que le niveau de la rémunération de nos patrons est très dépendant aux mécanismes de gouvernance et aussi au niveau atteint de la performance. En outre, le test F de Fisher, qui représente la significativité des résultats en fonction du nombre d'observations, traduit une bonne qualité au niveau global des relations étudiées puisqu'elle est significative au seuil 1% à 5% dans les six modèles.

Par ailleurs, dans tous les modèles nous remarquons une présence d'une constante significative avec un coefficient positive très élevé, cela implique que le niveau de la rémunération totale est expliqué par des autres variables que nous n'avons pas les utilisés. Et l'examen des résidus nous a permet de conclure que pour ces modèles testés, les valeurs de la

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

statistique de Durbin-Watson sont proche de 2, ce qui indique que les résidus sont homoscedastiques et indépendants.

2-3-3-1 Les déterminants de la rémunération des dirigeants

Selon les deux premiers modèles portant l'estimation des déterminants du niveau de la rémunération globale, il ressort les résultats suivants : nous trouvons que seulement la taille de conseil d'administration influence positivement et significativement la rémunération globale des dirigeants, ce résultat peut être interprété par la façon de Core et al (1999) qui ont trouvé un même résultat, en prenant en compte toute la rémunération des dirigeants, ils ont montré que la rémunération du dirigeant est associée avec le conseil d'administration et elle est en fonction croissante avec la taille de conseil plus élevée dans les entreprises ayant beaucoup de problèmes d'agence et présentant une faible structure de gouvernance qui se manifeste dans les entreprises de notre échantillon avec un coefficient d'influence considérable entre 17% et 20% de niveau de rémunération dans les deux modèles. Notre deuxième hypothèse (H2) qui préconise que plus la taille du conseil d'administration est grande plus la rémunération du dirigeant est élevée est confirmée.

Toutefois, la structure moniste présentée par le cumul des fonctions de conseil d'administration et de l'entreprise influence négativement et significativement le niveau de rémunération au seuil 5% (M1) et (10%) en (M2), ce résultat confirme notre première hypothèse qui consiste à montrer que la structure du conseil d'administration influence la rémunération des dirigeants : selon la structure du CA, certains dirigeants sont plus ou moins bien rémunérés. Et plus précisément l'hypothèse (H1a) : Le cumul des fonctions de président et de directeur général a une incidence négative sur le niveau de rémunération des dirigeants contrairement au résultat de Godard et Schatt (2000) sur le marché français.

Ce cumul des deux fonctions réduit plus de 60% de son niveau de rémunération et la rémunération de l'équipe de direction. Et surtout si ce conseil contient des administrateurs indépendants comme indiqué dans le tableau en-dessous, malgré le nombre de ces indépendants est moins important au sein des conseils des entreprises publiques algériennes, son présence est associée à des niveaux de rémunération significativement plus faibles. Cela

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

confirme les travaux de Core et al. (1999) et Ozkan (2007) Basu et al. (2007), et corrobore aussi notre troisième hypothèse (H3).

Le deuxième mécanisme qui peut influencer la rémunération est présenté par l'actionnaire majoritaire qui détient plus de 20% du capital dans les entreprises de notre échantillon qui exercent leurs pouvoirs lors de l'assemblée générale (Cabane, 2011). D'après les résultats obtenus, la présence de l'Etat comme le majeur apporteur des capitaux dans les entreprises publiques algériennes influence négativement et significativement le niveau de rémunération des dirigeants de ces entreprises, mais son influence est faible 1,6 à 2% parce qu'elle n'a aucun contrôle directe en ayant d'un métier au sein de l'entreprise mais juste un financier externe. Ce résultat trouvé est similaire avec l'étude de Cyert et al (2002), Basu et al. (2006). De ce fait, nous avons confirmé notre quatrième hypothèse (H4) qui propose que la présence de l'Etat comme actionnaire majoritaire influence négativement la rémunération du dirigeant.

Dans le cadre de notre recherche, nous avons cherché à connaître l'impact de la performance de l'année 2016 sur la rémunération des dirigeants, en salaire et bonus, de l'année 2017. Notre thèse s'intéresse aux déterminants de la rémunération à un instant « t ». Nous avons fait le choix de travailler sur le montant de la rémunération afin d'appréhender si des niveaux différenciés de performance atteints par les entreprises sont susceptibles d'expliquer des écarts dans le montant global de la rémunération de leurs dirigeants. D'après le tableau en- dessous cet impact de rendement des actifs/ rémunération est négatif et d'une significativité au seuil de 5%, mais cela est vient au contraire de notre hypothèse (H5) et pas cohérente avec les réponses de nos dirigeants pour l'année d'étude 2016 qui avait engendré des difficulté de production à cause de la politique d'austérité suivi par l'Etat, et par la suite avait conduit au résultat désastreux pour tous les entreprises quelque soit sa taille. Dans un second modèle, nous avons changé la mesure de performance par le ROI. Ce changement améliore le pouvoir explicatif du modèle puisque le R^2 a progressé de 0,1% par rapport au premier modèle. La relation négative entre la rémunération et la performance ne change pas. Notre résultat est similaire à ceux trouvé par Shaw et Zhang (2010) qui ne trouvent pas la même relation et affirment que la rémunération en cash n'est pas réduite suite à une mauvaise performance, mais confirment une relation positive entre une variation de la partie en cash et

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

le bénéfice par rapport au total des actifs (ROA) et pas cohérente avec l'étude de Kaplan et Rauth (2010).

Notre étude qualitative par entretiens semi-directifs et questionnaires nous a permis de faire émerger le pouvoir du dirigeant. Celui-ci a été initialement défini par deux indicateurs présentant la même facette: l'ancienneté du dirigeant en poste et l'ancienneté du dirigeant dans l'entreprise et par une autre facette de cumul des deux fonctions. Ces deux tests du modèle, nous a conduit à des résultats contradictoires à ce que nous avons pensé: l'ancienneté du dirigeant dans l'entreprise est négativement significative à son niveau de rémunération alors que l'indicateur d'ancienneté au poste n'est pas apparu significatif. Donc, ces indicateurs ne semblent pas refléter un pouvoir du dirigeant interne dans l'entreprise en termes d'augmenter son niveau de rémunération.

Ces résultats vont à l'encontre de la perspective politique, qui ne pourrait pas être explicités par un enracinement intentionnel du dirigeant dans une entreprise (Schleifer et Vishny, 1989). Il s'enracinerait en interne pour obtenir certains privilèges nécessairement pour rechercher la maximisation de ses intérêts personnels au détriment potentiel de la performance de l'entreprise, en réalisant des investissements qui leur sont spécifiques et devient irremplaçable. Donc, nous remarquons que nos dirigeants dans les entreprises publiques ne cherchent pas à être enraciner pour maximiser ses niveaux de rémunérations parce que ces dirigeants des entreprises publiques doivent soutenir la stratégie actionnariale de l'Etat et s'adhérer aux objectifs fixés parfois contradictoires pour les entreprises publiques et pour leur intérêts et n'ont pas le droit de réaliser des investissements spécifique pour augmenter leur rémunération. Et cela n'est pas évidant, selon la théorie de pouvoir, le dirigeant s'enracinerait pour atteindre un niveau hiérarchique élevé qui lui permette d'augmenter son niveau de rémunération (Allgood, Farrell, 2003 ; Nelson, 2005). De ce postulat, nous disant que les dirigeants dotés de compétences généralistes et s'enracinent dans l'entreprise algérienne sans obtenir une augmentation des montants de rémunération et cherchent à être irremplaçable en raison d'un marché du travail moins compétitif, cette interprétation n'est pas conformément avec celle de Murphy et Zábajník (2007) et Frydman (2007).

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Concernant la taille et le secteur d'activité de l'entreprise n'ont aucune impact sur la rémunération globale dans les deux modèles contrairement au résultat de Sigler (2011) sur le marché américains et Llense (2009) sur un marché français.

Tableau 22: L'impact de mécanismes de gouvernance et de la performance sur la rémunération totale des dirigeants

Variables	Coefficient	T-student	Variables	Coefficient	T de student
constante	17.22166	22.52443***	constante	17.98863	20.25542***
CUMUL	-0.690996	-2.233427**	CUMUL	-0.604843	-1.927571*
INDPCA	-1.058254	-1.492906	INDPCA	-1.657124	-2.005633*
TAILCA	0.170538	3.466172***	TAILCA	0.205062	3.639818***
CONCEN	-0.016970	-3.72973***	CONCEN	-0.020489	-3.86705***
ROA	-0.058342	-2.082156**	ROI	-1.811307	-2.100753**
LOGCA	-0.018280	-1.049502	LOGCA	-0.029047	-1.672116
SECT	0.423176	1.146977	SECT	0.086950	0.244342
ANCENT	-0.047278	-3.88480***	ANCENT	-0.052385	-4.05512***
ANCPOST	-0.004642	-0.348613	ANCPOST	-0.001730	-0.134629
R ² =0.69388 R ² ajusté=0.497104 Test-Fish=3.526124*** D-W =2.487833			R ² =0.695183 R ² ajusté=0.499229 Test-Fisher=3.547683*** Durbin-Watson =2.781123		

*** significatif au seuil de 1%, ** significatif au seuil de 5%, * significatif au seuil 10%

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

2-3-3-2 Les déterminants de la rémunération fixe des dirigeants

Les résultats d'estimation des mécanismes de gouvernance et de la performance et son effet sur le salaire des dirigeants sont donnés par le tableau 23. Le coefficient de la variable structure du conseil d'administration n'est pas significatif. Autrement dit, le conseil d'administration qu'il soit avec structure de cumul ou non cumul n'influence pas le montant de salaire des dirigeants, Ainsi, La présence des administrateurs indépendants n'affecte pas le niveau du RF est doté d'un coefficient positif et non significatif ($p = 0,90$), ce résultat corrobore celle de Dardour (2009) sur le marché français. Alors, le salaire n'est impacté que par l'Etat, ce variable est semble significativement négative au seuil 1%, ce qui nous permet de comprendre que le seul facteur qui peut fixer et contrôler le niveau des salaires des dirigeants par rapport à leur fonctionnement en entreprise c'est l'Etat algérien et cela confirmé par les réponses de nous dirigeants que l'Etat avait établir ces dernières années une harmonisation des grilles salariale des dirigeants (2010).

La taille de ce conseil reste toujours positivement significative, ce qui permet de comprendre que parmi les missions des membres des conseils d'administration au sein des entreprises algériennes de notre échantillon est le contrôle et la fixation de niveau de salaire des dirigeants de l'entreprise ainsi que le niveau totale de leur rémunération. En revanche, l'association entre la rémunération fixe et la performance de l'entreprise est significativement négative dans les deux modèles, elle est significative au seuil de 5% à 10%. Ce résultat est à l'inverse de Murphy (2012), et cohérente avec la recherche de Yermack (1996) qui a révélé que les conseils de grande taille peuvent cacher des mécanismes d'enracinement des dirigeants, ce qui engendre une augmentation de la rémunération en cash des dirigeants et cela influence négativement la performance de l'entreprise. Mais ne corrobore pas notre hypothèse de départ, selon laquelle l'augmentation de performance financière ou comptable permet aux membres de conseil de convaincre l'assemblée générale des actionnaires à payer leurs dirigeants de façon plus élevé, mais ce résultat trouvé implique que la rémunération fixe des dirigeants diminue quand ils s'appuient leurs efforts sur l'augmentation de la performance, et cela est complètement contradictoire avec nos prédictions. En réalité, il existe une autre interprétation pour ce facteur d'influence extrait de nos entretiens, les dirigeants nous ont informé qu'une perte de performance réalisé n'affecte pas les salaires, et s'ils ont réalisé une augmentation les salaires restent en même niveau, la grille salariale est fixe par l'Etat par le

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

fait d'harmonisation des grilles salariales en 2010 en toute les entreprises dans le même secteur. Donc une augmentation ou diminution de performance n'a aucun impact sur le niveau de salaire des dirigeants.

Concernant le pouvoir des dirigeants dans les entreprises publiques de notre échantillon sa contribution dans ces modèles est la même que dans les deux précédents donc la même interprétation, nos patrons des entreprises n'ont pas de pouvoir positive sur le niveau de leur salaire. La taille de l'entreprise est positivement liée au salaire des dirigeants au seuil 10%, ce résultat conforme les résultats obtenus de notre entretien que le salaire des dirigeants varie d'une entreprise à une autre selon la variation de taille de ces entreprises. Autrement dit, un dirigeant au Sonatrach par exemple atteint un salaire de plus de 200 MDZD par rapport à autre au Biskria ciment plus de 100 MDZD, cette double valeur est due à la taille de l'entreprise et à l'ancienneté de dirigeant.

Tableau 23 : L'impact de mécanismes de gouvernance et de la performance sur le salaire des dirigeants

Variables	Coefficient	T de student	Variables	Coefficient	T de student
constante	15.03652	23.55230***	constante	15.56110	19.42737***
CUMUL	0.148960	0.576598	CUMUL	0.204871	0.723900
INDPCA	0.458040	0.773842	INDPCA	0.093966	0.126095
TAILCA	0.128980	3.139504***	TAILCA	0.147750	2.907716***
CONCEN	-0.021569	-5.677082***	CONCEN	-0.023548	-4.927622***
ROA	-0.056120	-2.398585**	ROI	-1.347594	-1.732896*
LOGCA	0.025281	1.738185*	LOGCA	0.016086	1.026689
SECT	0.309898	1.005911	SECT	0.010588	0.032988
ANCENT	-0.030642	-3.015384***	ANCENT	-0.033162	-2.846232**
ANCPOST	0.002606	0.234346	ANCPOST	0.006930	0.598019
R ² =0.785395 R ² ajusté=0.647435 T-Fisher=5.692910*** Durbin-Watson sta=2.142238			R ² =0.750682 R ² ajusté=0.59046 T-Fisher=4.683691** DurbinWatson=2.054101		

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

*** significatif au seuil de 1%, ** significatif au seuil de 5%, * significatif au seuil 10%.

2-3-3-3 Les déterminants de la rémunération incitative des dirigeants

Concernant la prime variable annuelle, nous n'avons pas détecté des spécifications en termes de l'estimation de ses déterminants. Les résultats trouvés sont pas différents de ceux obtenus au niveau de l'estimation du salaire ou de la rémunération globale en termes de la taille de CA qui influence positivement la prime des dirigeants. En effet, les variables liées au conseil d'administration deviennent significatives, La variable structure du conseil affiche un coefficient négatif relativement élevé (-1.13 (M1) et -0.98 (M2)). Le niveau du BA accordé au DG de CA est moins important que celui des membres du directoire. Autrement dit, par le cumul des deux fonctions le DG reçoit un niveau réduit de prime. À l'exception du pourcentage des administrateurs indépendants apparu non significative dans la mesure de performance comptable et significative pour la deuxième mesure, ce même résultat était apparu dans le modèle d'estimation de rémunération globale, ce que nous arrivons à conclure concernant cet variable est que les administrateurs externes de l'entreprise n'exercent aucun impact sur la prime des dirigeants par rapport à la performance de rendement d'actifs. Mais si la performance financière apparue très réduite dans l'entreprise à cause des charges financières qu'elle supporte, ici, les administrateurs indépendants jouent son rôle de contrôle dans le conseil par la réduction de taux de prime de rendement (PRC) pour que l'entreprise puisse rembourser ses charges. Bien évidemment que ce résultat est vient à l'encontre de la théorie de pouvoir qui stipule que par le pouvoir d'être un membre actif, ou bien par un président de conseil. Ce pouvoir risque d'affaiblir la mission de contrôle assignée traditionnellement au conseil d'administration puisque le dirigeant surpuissant peut neutraliser le rôle joué par les administrateurs indépendants ou influencer les décisions prises en son sein dans un sens plus conforme à ses propres intérêts (Ghosh, Moon, 2005).

Or, le coefficient de la variable rendement des actifs (ROA) montre un signe négatif et non significatif. Ce résultat va à l'encontre de la théorie de l'agence qui stipule un lien positif entre la rémunération incitative à court terme et la performance de l'entreprise et contradictoire avec notre hypothèse de départ que nous voulons avoir un lien positive. De plus, le BA associé aussi au sens négatif avec la deuxième mesure de performance ROI par un coefficient très élevé (-2,89) au seuil 5%. Nous proposons une interprétation pour ces

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

résultats, alors, nous savons que la valeur performance financière (ROI) se base sur la valeur des charges financières (taux d'intérêts de crédit) supportée par l'entreprise, ces charges sont trop élevés en raison que l'endettement bancaire est la seule moyen de financement de nos entreprises économiques après l'autofinancement et les subventions de l'Etat qui n'apporte qu'une part faible aux somme de ses ressources. Et suite aux ces résultats obtenus dans le tableau en-dessous, la relation négative entre la rentabilité financière et la prime était en raison que les entreprises ne remboursent pas ses dettes au délai, ce qui a conduit à une accroissement des charges financière (taux d'intérêt ou renouvellement de crédit) pour l'année 2016, alors les membres du conseil d'administration indépendants ont décidé de réduire la prime de ses dirigeants pour le paiement de ces charges, et surtout qu'ils aient été empêchés de recevoir des subventions accordées par l'État au cours de cette année en raison de l'austérité suivi par l'Etat dont la crise pétrolière avait conduit à une diminution du niveau de réserves dans la trésorerie publique, certains dirigeants nous a affirmé que les membres de conseil d'administration indépendants ont décidé pour cette année 2017 de réduire la prime de rendement collectif (PRC) et enlever certains indemnités lié aux condition de travail en raison que la performance était faible²⁶⁰ et les charges financières n'ont pas encore remboursé, et il y a ceux qui ont dit que l'AGE (l'Etat) en coordination avec les membres de CA ont accordé à un taux réduit de la prime variable pour tous les membres de directoire en raison de diminution de production de ses entreprises donc une performance faible pour cette année 2016.

En ajoutant ici, que le BA dépend au d'autres mesures de performance que le rendement des actifs (ROA). Sur le terrain, Les membres du directoire sont évalués, en partie sur la base de la performance du domaine d'activité sous leur responsabilité d'une société à l'autre, les critères de performance sont extrêmement variables. Selon les dirigeants investigués, les unes privilégient la croissance du chiffre d'affaires, du résultat net, de valeur ajoutée ainsi d'autres nous a informé que par l'excédant brute de l'exploitation, d'autres choisissent des ratios de rentabilité comme le ROA, le ROE etc. Ces objectifs dépendent de la

²⁶⁰ Dans certains entreprises ont marqué une rupture de stock en matière première donc ils ont arrêté la production comme le cas d'Agrodiv de Mascara (un arrêt de six mois de production en 2016).

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

stratégie de l'entreprise et de son cycle d'exploitation. Donc ces indicateurs sont les mesures de performance qui déterminent le taux de la prime des dirigeants dans les entreprises de notre échantillon. Partant de ce même postulat, nous n'avons pas confirmé cette relation prime/ chiffre d'affaire mesurant la taille de notre entreprise pour notre modèle.

Tableau 24 : L'impact de mécanismes de gouvernance et de la performance sur la prime variable des dirigeants

Variables	Coefficients	T de student	Variables	Coefficient	T de student
constante	17.47288	15.00272***	constante	18.78744	15.12119***
CUMUL	-1.135240	-2.408852**	CUMUL	-0.981781	-2.236441**
INDPCA	-1.413151	-1.308752	INDPCA	-2.527141	-2.186257**
TAILCA	0.173757	2.318458**	TAILCA	0.242247	3.073454***
CONCEN	-0.022852	-3.29711***	CONCEN	-0.029706	-4.007540***
ROA	-0.068808	-1.612119	ROI	-2.895362	-2.400275**
LOGCA	-0.017196	-0.648117	LOGCA	-0.032130	-1.322050
SECT	0.643717	1.145394	SECT	0.200810	0.403356
ANCENT	-0.071371	-3.85002***	ANCENT	-0.081996	-4.537016***
ANCPOST	-0.000484	-0.023873	ANCPOST	2.00E-05	0.001113
R ² =0.670791 R ² ajusté=0.459157 Test de Fisher=3.169582** Durbin-Watson sta=2.260492			R ² =0.723475 R ² ajusté=0.545708 Test de Fisher=4.069805*** Durbin-Watson sta=2.816195		

Comme prévu le tableau 15, les stock-options, en tant que mesure incitative, ne pouvaient être mobilisées dans notre recherche car l'effet de cet outil de rémunération incitatif à long terme n'est visible que dans le temps pour les entreprises des autres pays qui font l'attribution de ce mode de rémunération avec le décalage entre le prix d'attribution et la performance boursière de l'entreprise sur le marché, mais dans les EPE de notre échantillon n'est pas le cas. Et même nous avons trouvé certains résultats ont d'ailleurs confirmé la non corrélation du

montant de stock-options attribués avec la rémunération en espèce des dirigeants. Il nécessite de mener une long étude pour constater cet effet surtout que c'était prévu dans notre entretien que les membres du directoire préfèrent cet outil de rémunération mais n'existe pas, et qu'elle représente la partie incitative la plus importante pour tous les dirigeants à long terme. Nous reconnaissons, le caractère restrictif de notre étude quantitative sur ce point mais l'envisageons comme autant de perspectives de recherche futures.

2-4 Discussion des résultats des études qualitatives et du test des hypothèses

Il convient, à présent, de discuter les résultats issus de nos études qualitatives et du test de nos hypothèses (étude quantitative). Nous rappellerons, successivement, nos différents résultats avant de les commenter.

A l'issue de notre revue de la littérature et de nos deux études qualitatives, nous avons fait l'hypothèse que le contrôle du conseil et de l'actionnariat était susceptible de conduire à un meilleur contrôle des dirigeants, Nous avons posé l'hypothèse que ces mécanismes contribuaient à réduire les comportements opportunistes et discrétionnaire des dirigeants et qu'ils induiraient un contrôle efficace de la rémunération de ceux-ci. Nous avons envisagé l'influence d'une relation négative entre le contrôle du conseil et de l'actionnariat et les montants de rémunération des dirigeants empiriquement. Plus le contrôle de ces deux mécanismes augmente plus le niveau de rémunération va être diminué. Toutefois, nos résultats qualitatifs confirment cette hypothèse que le contrôle et la gestion de l'entreprise est fait en majorité des entreprises de notre échantillon par le conseil d'administration, ce contrôle concerne les décisions des directeurs en matière de la gestion de l'entreprise et la rémunération attribuées aux ces directeurs.

Concernant le facteur d'influence de performance, nous avons fait une proposition, à l'issue de notre revue de la littérature, d'une influence positive de la performance, tant comptable que financière, des entreprises sur la rémunération des dirigeants. Nous avons confirmé cela aux suites de notre étude qualitative en établissant cette relation entre la performance passée de l'entreprise et la rémunération incitative indiqué par la prime variable annuelle des dirigeants et par conséquent, la rémunération globale. Ce lien supposé positif et significatif n'a, pourtant, été validé par notre étude quantitative établissant un lien négativement significatif entre la performance passée de l'entreprise et la prime variable des

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Dirigeants, et même la rémunération globale, par ces deux mesure comptable et financière et que la mesure de performance se varie d'une entreprise à autre mais toujours valide que la prime variable annuelle sera fixé à la base d'une performance réalisé en « t-1 », et que la variation de valeur de performance entraine une standardisation au montant de salaire. Pour la prime, la baisse de la performance n'aura pas un effet sur la prime qui reste fixe, alors que son augmentation entraine aussi une augmentation de taux de prime annuelle de rendement, ses réponses ont était refusé empiriquement nous constatons qu'une baisse de performance en 2016 avait entrainé une baisse de prime en 2017. Aussi, on se rend compte, qu'à un instant « t », quel que soit le niveau de performance des entreprises en « t-1 », les dirigeants témoignent de montants de rémunérations globale et en salaire fixes, donc ce lien était prouvé négative aussi dans l'étude quantitative.

Notre étude quantitative n'a approuvé aucun impact de la taille sur le niveau de rémunération. A contrario, l'étude qualitative confirme l'influence positive et significative de la taille de l'entreprise sur les montants de rémunérations octroyés aux dirigeants. Ce résultat de modélisation empirique est surprenant car la rémunération viendrait récompenser des prises de risques et des responsabilités proportionnelles à la taille de l'entreprise dont les dirigeants seraient en charge, et cela était bien clair d'après l'analyse des montants de rémunération que se diffèrent d'une entreprise à autre selon la taille de l'entreprise. Nous avons écarté, de notre étude quantitative, l'influence du secteur d'activité n'a fait aucun impact aussi sur la rémunération des dirigeants. En effet, certains secteurs d'activité se caractérisent, naturellement par des niveaux de chiffre d'affaires et de montants des actifs spécifiques tels que le secteur pétrolier (Bertrand et Mullianathan, 2001) ce qui engendre un niveau élevé de rémunération que notre étude empirique n'a pas montré cette relation.

Notre étude qualitative par entretiens semi-directifs et questionnaires nous a permis de faire émerger le construit de « pouvoir du dirigeant ». Celui-ci a été initialement défini par l'ancienneté de dirigeants dans l'entreprise et à son post. Lors des tests du modèle, nous avons été amenés à ne conserver que ces deux indicateurs ne reflètent pas un pouvoir du dirigeant en matière d'augmenter ses niveaux de rémunération car l'indicateur ancienneté en poste n'est pas apparu significatif. A contrario, l'indicateurs ancienneté en entreprise et cumul des fonctions sont apparus significativement négatifs.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Il semblerait, alors, que l'ancienneté du dirigeant dans l'entreprise et en poste ne détermine pas davantage son pouvoir. Ce haut niveau hiérarchique de poste est obtenu par le dirigeant pourrait par un système de promotion interne. Nous constatons dans notre étude qualitative que les dirigeants sont principalement issus de la promotion interne. Le fait d'être un ancien de l'entreprise offre davantage de légitimité à l'entrée en poste puisqu'un climat de confiance et d'être sérieux en travail s'est développé durant les années de services du dirigeant à d'autres fonctions. En effet, si le dirigeant est issu d'un système de promotion interne, il accède à son poste des relations privilégiées avec l'ensemble des membres de l'entreprise (ainsi qu'avec ses parties prenantes) et notamment le président du conseil qui se charge de sa nomination (Finkelstein, 1992). Mais cela ne permette pas qu'il va atteindre un pouvoir sur les membres de conseil en termes de détermination de son niveau de rémunération. L'idée qu'une ancienneté dans l'entreprise favorise le pouvoir du dirigeant s'est confirmée dans les résultats de notre étude quantitative. L'ancienneté au poste ne semble plus trouver sa place dans le modèle de mesure. Les résultats de notre étude quantitative présentent, d'une part, une manque de reflète de son grade (poste) sur son niveau de rémunération. Et d'un pouvoir expliqué par ses années de travail au sein de l'entreprise qui ne sert pas à influencer sa rémunération en termes positive.

CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES

Conclusion

Concernant ce chapitre, il a été consacré à étudier empiriquement la relation, d'une part, entre le contrôle des mécanismes de gouvernance et, d'autre part, entre la performance avec ses deux mesures sur la politique de rémunération des dirigeants.

Comme tout travail empirique, celui-ci présente certaines limites, nous voulons suivre le cadre conceptuel de la recherche le plus dominant de la théorie de l'agence qui implique que la présence de ces mécanismes est supposé renforcer la relation entre la rémunération des dirigeants et la performance des entreprises. En effet, les résultats obtenus ont été similaires avec certaines études antérieures et inversent avec des autres.

Conformément à nos attentes, les résultats montrent que les mécanismes de gouvernance (conseil d'administration et l'Etat) influencent la rémunération des dirigeants, et surtout par la structure de cumul des fonctions de Président et de Directeur Général dans l'entreprise a une incidence négative sur le niveau de rémunération des dirigeants, et par le membre élevé de ce conseil qui contribue à l'augmentation de la rémunération des dirigeants. Et à partir de cela, nous avons compris pourquoi les dirigeants investigués ont refusé le système de cumul des deux fonction, selon eux représente une mauvaise gestion et que le non cumul est bien préféré tant qu'il donne pouvoir au directeur pour prendre des décisions rapides conformément aux exigences de marché qui contribue fortement au développement de l'entreprise donc une augmentation de la performance, et par conséquent à l'augmentation de son niveau de rémunération (soit par l'augmentation de taux de la prime variable ou par amélioration de ses niveaux de salaire comme c'était fait en 2010 par rappels de salaires avec effet rétroactif à partir de 2008).

On dit alors, tant que la structure de cumul est encore le plus opté ce résultat reste non surprenante et la relation entre les mécanismes de gouvernance et la rémunération des dirigeants est vient contre nos prédictions que ces plans de rémunération devraient être conçus de manière à aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires et de dégager une performance élevée, notre résultat était au contraire, le lien entre la rémunération et la performance était négatif.

CONCLUSION GENERALE

Notre thèse est consacrée à l'étude de l'impact de la gouvernance et de la performance de l'entreprise sur la rémunération des dirigeants des entreprises publiques en Algérie. Il est vrai qu'au cours de ces dernières années les recherches sur le sujet de rémunération des dirigeants ont devenues très multipliées dans tous les contextes. Et les statistique financiers ont noté ce sujet « d'executive compensation » comme le pivot le plus célèbre et le plus adaptable par les chercheurs académiques, mais la plupart de ces recherches se sont focalisées sur le lien entre rémunération et performance, ce même lien était modifié dans les récentes recherches par l'incorporation de rôle de certains mécanismes de gouvernance dans la détermination de niveau de rémunération et les corrélés avec la performance de l'entreprise. Toutefois, les financiers et les économistes ont fait beaucoup d'efforts pour aboutir à un modèle qui maximise l'alignement des intérêts, mais aucune de ces forces ne peut garantir l'efficacité absolue de la politique de rémunération. Et en plus, nous n'avons pas trouvé de travaux qui sont réellement penchés sur l'essor du processus de fixation des salaires des dirigeants, et cette recherche apporte une contribution à une compréhension de ce processus dans sa dimension systémique.

Pour ce faire, le cadre théorique mobilise plusieurs théories qui ont tenté d'expliquer la rémunération des dirigeants, et à partir d'un survol des études théoriques nous avons fondé, principalement, sur un courant de pensée central de la gouvernance, à savoir celui de la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976). Selon cette théorie, notre présente recherche consiste à étudier la politique de rémunération des dirigeants comme un mécanisme de gouvernance ayant pour la résolution de problème de conflit d'intérêt actionnaires- dirigeants dans l'entreprise. Pour cela, elle est considérée intégrer dans la perspective économique selon ses objectifs qui supposent la rémunération comme un outil de motivation pour ces dirigeants pourrait servir à les inciter à agir dans les intérêts des actionnaires et ce notamment en reliant à la performance réalisée et à créer une valeur actionnariale. La prise en compte des mécanismes de contrôle du conseil et de l'actionnariat dans une perspective disciplinaire rentre, également, dans cette perspective puisque ceux-ci visent à limiter les comportements opportunistes des dirigeants. Nous avons, toutefois, souhaité élargir cette perspective théorique, alors, nous avons mobilisé conjointement à la théorie de l'agence des approches susceptibles de prendre en compte ce phénomène telles que : la théorie du pouvoir managérial et le marché managérial.

CONCLUSION GENERALE

Notre cadre conceptuel de la recherche suit le modèle dominant de la théorie d'agence en intégrant deux nouvelles perspectives : la perspective politique et la perspective de psychologie sociale. La perspective politique intégrée la théorie de l'enracinement qui a clairement décrite le rôle actif du dirigeant, ou ce rôle serait rendu possible par l'affaiblissement et l'imparfaitement des mécanismes de contrôle mis en place par les actionnaires dont nous avons envisagé que cela lui redonneraient des espaces de liberté. Donc, cette perspective est appréhendée par un ensemble des mécanismes de gouvernance d'entreprise qui semblent efficace pour limiter son espace de liberté, alors que la perspective psychologique s'intéresse à travers les processus de psychologie sociale à mesurer le phénomène de comparaison sociale et son impact sur les décisions en matière de rémunération, donc à travers le processus de la réciprocité et de réseau sociale sur la rémunération des dirigeants.

Ce large enrichissement théorique, dont nous avons discuté, nous a permis d'extraire les mécanismes de gouvernance les plus importants dans toutes les théories précédentes les quels : le conseil d'administration et la structure de propriété. Pour cela nous avons consacré notre deuxième chapitre pour étudier l'impact des ces deux mécanismes sur la rémunération des dirigeants et naturellement de se concentrer sur les travaux antérieurs des chercheurs afin de tirer les hypothèses que nous avons appliquées dans les entreprises algériennes. L'autre impact de performance était aussi bien détaillé dans le troisième chapitre avec illustration d'une hypothèse sur cet impact. Ensuite nous avons fait le passage vers le terrain pour valider ces hypothèse théoriques sur un contexte totalement différent au terrain de ces études antérieurs.

Dans un premier temps, une étude qualitative exploratoire du sujet de la rémunération des dirigeants en Algérie a été réalisée. Elle a permis l'analyse de questionnaire et d'entretien indirect effectuée auprès de trois personnalités (PDG, DG, et des directeurs administrateurs de l'entreprise). Dans un second temps, une démarche méthodologique quantitative a été adoptée grâce à la construction manuelle d'une base de données sur la rémunération des dirigeants, cette base de données était collectée à partir de ce questionnaire incluant un entretien, et des rapports annuels de certaines entreprises. A partir de cette base des données, on a constitué un échantillon composé de 30 dirigeants répondants à notre questionnaire et notre entretien. Ces dirigeants occupent dans leur entreprise le poste de premier dirigeant à savoir Président-Directeur Général, Directeur Général selon la structure du conseil d'administration ou un Directeur d'administration. Il est composé de 19 entreprises publiques sur la période de 2016.

CONCLUSION GENERALE

Notre recherche présente plusieurs apports méthodologiques qu'il convient de rappeler. Tout d'abord, la méthode de recueil des données, par entretiens semi-directifs, ainsi que leur traitement par une analyse qualitative. En effet, peu d'études qualitatives ont été menées sur notre sujet de recherche, et encore moins en contexte français et sont nulle dans le contexte algérien. Eminent et al. (2009) avaient, d'ailleurs, envisagé cette voie de recherche pour récolter les opinions des dirigeants et comprendre la manière dont ils justifient ou expliquent la nature et le montant de leurs rémunérations. Cette méthodologie était d'autant plus intéressante que les dirigeants algériens avaient été confrontés, au moment de nos entretiens, à de nombreuses visions sur le sujet de leurs rémunérations et qu'il devenait intéressant de recueillir leurs perceptions et leur perspective concernant certains type de rémunération qui n'existe pas encore dans nos entreprises comme : stock option, attribution des actions gratuits dans leur entreprises, des prime de bienvenue.... Par ailleurs, dans cette analyse qualitative nous avons interrogé notre échantillon des dirigeants sur trois points : le premier point était sur la composition de leur système de rémunération, le deuxième sur le fonctionnement des mécanismes de gouvernance dans leur entreprises, et le troisième sur la performance réalisé au niveau de ses entreprises et quelle sont les perspectives accordé à leur mode et niveau de rémunération. L'étude des pivots permet, aussi, de comprendre l'argumentation des dirigeants et les éléments les plus significatifs évoqués en lien avec la question de la rémunération. Peu de démarches qualitatives similaires sont actuellement conduites dans le domaine de la finance et sur un sujet aussi sensible, en Algérie, que celui que nous avons choisi de traiter.

Cette étude est faite par un questionnaire, et nous somme prolongé ce questionnaire par un entretien qui contient des questions détaillées sur le système de gouvernance et son efficacité dans l'entreprise, aussi des questions concernant la corrélation de la performance réalisé avec les modes de rémunérations effectué aux directeurs et les membres administratifs des entreprises, avec un mode de collecte de données différent par questionnaire directe et via internet. Ceux-ci avaient pour objectif de mettre en lumière les pratiques et dispositions réelles des politiques de rémunération des dirigeants sur le terrain algérien ainsi que de recueillir les perceptions de ces derniers sur certains mécanismes de gouvernance et de fixation de leurs rémunérations (ex : existence de conflits, le pouvoir de contrôle...). Cette démarche qualitative a permis d'enrichir grandement notre compréhension du sujet et de compléter les résultats de notre étude qualitative par entretiens. Cette double démarche qualitative est rare, en finance, et mérite d'être présentée comme apport d'autant plus

considérant le nombre important de questionnaires (du fait des difficultés d'accès à la population d'étude) que nous avons recueillis.

Notre dernière étude quantitative avait un objectif affirmatif de nos résultats qualitatifs. A ce titre, plusieurs apports peuvent être soulignés. Tout d'abord, la méthodologie de régression multiple est la plus utilisée dans les recherches sur ce sujet, et en finance en général. Toutefois, son usage était nécessaire pour notre étude car nous souhaitions tester un nombre des hypothèses de la rémunération des dirigeants, retenus dans notre modèle. Pour cela, nous avons dressé six modèles de régressions multiples, qui mettent en relation, d'une part, le contrôle de niveau de rémunération totale et ses composantes par les mécanismes de gouvernance adaptés dans notre recherches, et d'autre part, entre le niveau de rémunération et ses composantes en fonction de la performance de l'entreprise avec ses deux mesures.

▪ Principaux résultats de la thèse

Les deux méthodes utilisées servent à ressortir les résultats suivants :

Le premier objectif d'examiner, en Algérie, l'impact de certains mécanismes de gouvernance (conseil d'administration, structure de propriété) sur la rémunération des dirigeants. Toujours en se référant à la théorie de l'agence, la présence de ces mécanismes devrait limiter la possibilité pour les dirigeants d'avoir une rémunération supérieure à celle qui serait justifiée par la performance réalisée. Conformément à ce courant et cohérent avec nos résultats qualitatifs, les résultats obtenus montrent que la structure de pouvoir du conseil d'administration influence la rémunération des dirigeants et plus précisément le cumul des fonctions de Président et de Directeur Général dans l'entreprise influence négativement et limitent le niveau de rémunération des dirigeants (totale et incitative). Mais, il en est de même pour la structure du conseil d'administration qu'il soit par le cumul des deux fonctions de direction général et de la présidence de conseil, ou le non cumul, le conseil d'administration n'a pas d'impact significatif sur le niveau de la rémunération fixe (salaire) sur la période étudiée.

Ainsi, la présence d'un pourcentage moins important de membres des administrateurs indépendants, au sein des conseils des entreprises publiques algériennes, est associée à des niveaux de rémunération globale et incitative significativement négative alors qu'il n'a aucune incidence significative sur les montants de salaire. En contre partie, l'existence de nombre élevé des membres à cet organe de conseil exercent d'influence positive sur la rémunération en cash (salaire+ prime). Plus la taille du conseil d'administration est grande plus la rémunération du dirigeant et ses composantes sont élevées. Donc, les résultats obtenus du

CONCLUSION GENERALE

premier mécanisme (conseil d'administration) sont en contradiction entre eux (la taille positive, le cumul et les administrateurs indépendants ont effet négatif pour la rémunération totale et incitative et aucun effet sur le salaire).

Quant à la structure de propriété qui est essentiellement l'Etat dans notre cas comme actionnaire majoritaire qui détient 100% des droit de votes dans la majorité des entreprises étudiées, les résultats n'étaient pas surprenantes conformes à nous attentes et à notre étude qualitative, montrent également que la concentration du capital au l'Etat, le seul actionnaire dans nos entreprises a une incidence négative et significative sur la politique de rémunération des dirigeants de nos entreprises. L'Etat détermine, fixe et contrôle de le niveau de rémunération de ses dirigeants dans ses entreprises par son présence dans l'AGE.

Dans **le deuxième objectif**, nous avons proposé de mettre en évidence le lien entre la rémunération des dirigeants et la performance des entreprises algériennes, ce lien positif était confirmé par notre étude qualitative. En se référant à la théorie de l'agence, comme nous avons cité précédemment, la rémunération des dirigeants est considérée comme un mécanisme de gouvernance ayant pour rôle de résoudre les conflits d'intérêts afin d'améliorer la performance de l'entreprise. Pour estimer la sensibilité de la rémunération des dirigeants à la performance, nous avons basé sur le modèle fondateur sur la mesure de la sensibilité de la rémunération des dirigeants américains à la performance de l'entreprise de celui de Michael C. Jensen et Kevin J. Murphy (1990b). Cette réplcation nous a permet de comparer deux contextes institutionnels différents : le contexte américain ou ce modèle de Jensen était testé dans les grandes firmes cotées et dominé d'un actionnariat dispersé (La Porta et al., 1999 ; Roe, 2001) et le contexte algérien, où la tailles des entreprises choisis est varie entre les grandes et les petites et moyenne entreprises et que ces entreprises dominant un actionnariat e non dispersé présenté seulement par l'Etat. Alors, dans le cadre de cette thèse. On devrait donc s'attendre à ce que les rémunérations des dirigeants, dans la mesure où il s'agit d'un mécanisme d'incitation, affichent une plus forte sensibilité à la performance actionnariale aux Etats-Unis qu'en Algérie. Or, les résultats de nos observations empiriques révèlent trois principales conclusions. Premièrement, la rémunération des dirigeants et ses composantes des entreprises algériennes est négativement liée à la performance de l'entreprise en 2016, donc dans l'étude quantitative n'était pas confirmé. Deuxièmement, et contrairement aux explications politiques de Roe (2001), la rémunération des dirigeants des entreprises de notre échantillon affiche une sensibilité négative à la performance que dans les entreprises

américaines, telle que constatée par Jensen et Murphy. Troisièmement, la sensibilité des stock-options à la richesse des actionnaires n'a pas été étudiée dans les entreprises de notre échantillon car ce mode de rémunération n'existe plus dans la rémunération des dirigeants selon leurs réponses aux questionnaires. Ceci pourrait être expliqué par la détention des capitaux de l'entreprise par l'Etat et par l'incapacité de nos entreprises d'entrer à la bourse en matière de manque des lois, des codes de bonnes pratiques qui autorisent la facilité donnée aux nos entreprises pour être cotée en bourse ou par le système de privatisation.

A l'issue de ces deux résultats, nous avons constaté que les résultats des différentes études empiriques sont la plupart du temps non concluants et contradictoires. Ce manque de robustesse peut être expliqué par le fait que ces travaux supposent implicitement que le lien de la rémunération des dirigeants avec la performance de l'entreprise ou avec les mécanismes de gouvernance est statique. Or, en réalité, ces deux liens sont plutôt dynamiques et dépendent du dispositif législatif par les autorités (les évolutions de rémunération marquée ces dernières années à partir de 2008 et l'harmonisation de grille salariale des entreprises économiques) qui encadre la prise de décision en matière de politique de rémunération.

▪ Contribution et limites du travail de thèse

Il faut signaler que notre recherche a un certain nombre de limites comme tous les travaux de recherche. Seul un entretien a été mené auprès des entreprises, ce qui nous empêche d'avoir de plus amples informations concernant le déroulement du processus de fixation de la rémunération du dirigeant. Mais l'absence d'un plus grand nombre d'entretiens est due essentiellement aux réponses négatives reçues lors de la prise de contact au regard d'un sujet particulièrement sensible, ces réponses négatives reçues ont toujours supposé que ce sujet n'existe pas dans le cas de nos entreprises et que la rémunération fixée par le contexte législatif, ces mécanismes n'ont aucun impact chez nous.....et plusieurs raisons ont été citées précédemment pour cela les patrons des entreprises n'ont pas accepté de remplir notre questionnaire.

Nous avons également choisi de travailler sur une durée très courte 2016, comme il est prévu cette année d'étude comporte plusieurs difficultés économiques (la diminution des prix pétrolière, insuffisance de financement). De futures études pourraient s'intéresser à l'impact dans le temps des variations de performance sur la variation des rémunérations. Que notre étude était pour une année et cela ne permet pas de comprendre de façon précise l'impact des variations de la performance sur les montants de rémunération reçus par les managers des entreprises cela peut apparaître avec le temps.

CONCLUSION GENERALE

Par ailleurs, notre problématique de la rémunération des dirigeants a été envisagée à un niveau individuel. Il pourrait être intéressant, dans de futures recherches, et notamment en cohérence avec la théorie du tournoi (Lazear et Rozen, 1981), de prendre en compte les montants de rémunération de réseaux de dirigeants à différents niveaux.

Concernant la variable de performance nous l'avons évalué par le ROA et le ROI pour comprendre sa relation avec la prime variable, en réalité d'après notre entretien face à face avec certains dirigeants dans les entreprises, nous avons appris que cette relation existe mais avec la performance mesuré par d'autres indicateurs tel que : valeur ajouté ou excédant brute d'exploitation c à d la fixation de taux de la prime variable dépend à la valeur réalisé de VA ou de EBE, cette mesure est juste d'après notre théorie nous avons cité que la performance d'une entreprise peut être évaluée « au niveau global en s'appuyant sur l'évaluation de sa contribution à la création de la richesse, la valeur ajoutée », alors le pourcentage de ce taux de prime se détermine par ces mesures de performance nous ne la connaissons pas qu'après plusieurs entretiens et nous avons auparavant recueilli les réponses d'autres entreprises et nous ne pouvions pas le redistribuer.

Aussi, nous arrivons pas à attribuer des autres mesures de la performance, par exemple la performance boursière mesuré par Q de Tobin ou Ratio de Marris qui influence la variation des cours de l'actions attribuer aux dirigeants (stock option), ces deux variables qui entraine cette relation n'existe pas dans le cas de nos entreprises, pour cela était pas testé. Alors, notre recherche peut être approfondie est améliorée en introduisant la valeur des stock options (calculée par la méthode Black et Scholes) s'ils ont offertes chaque année aux dirigeants dans la composante à long terme de la rémunération de ces derniers. On pourrait aussi introduire d'autres variables de gouvernance (par exemple, le comité de rémunération...), aussi les caractéristiques concernant les dirigeants dans l'entreprise telles que (l'enracinement des dirigeants (l'âge, diplôme...)). Par ailleurs, nous n'avons pris en compte les facteurs contextuels tels que (la stratégie de l'entreprise, les systèmes d'information, la prise de décision) qui peuvent influencer la structure et la gestion de la rémunération.

CONCLUSION GENERALE

Notons enfin que, contrairement, aux principes de la théorie de l'agence, notre étude comme la plupart des études précédente se limite à tester l'impact de la composition du conseil d'administration sur le niveau de rémunération. Mais il est intéressant de vérifier si le lien entre la rémunération des dirigeants et la performance des entreprises, mesuré par la sensibilité des rémunérations, est influencé ou non par la présence d'un grand nombre d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration.

En outre, le contexte de l'étude est relatif à un échantillon d'entreprises réduit, ce qui indique que les résultats obtenus ne peuvent pas être généralisé sur toutes les entreprises algériennes. Alors, le problème de la généralisation des résultats est souvent posé au nombre de l'échantillon étudié qui considéré insuffisant pour généralisé nos résultats, et aussi nous considérons notre travail comme une étude particulier concerne certains types des entreprises qui sont en majorité des entreprises publiques SPA, pour objet de démontrer la plausibilité d'un certain nombre d'explications théoriques concernant les leviers par lesquels le système de gouvernance agit sur le processus décisionnel en matière de rémunération des dirigeants.

Enfin, notre démarche de recherche ainsi que les construits mobilisés pourraient être réutilisés sur des échantillons de plus grande taille et de différente type (publique, privé). De ce fait, nous ne pouvons pas généraliser notre étude sur toutes les entreprises algériennes à cause d'insuffisance des répondants des directeurs de nos entreprises.

BIBLIOGRAPHY

- ABDERRAHMANE Djohar SALEM Abdelaziz (2015), «Que savez-vous du système de retraite Algérien actuel ? »,P24.
- AGARDI D., ALCOUFFE A. (2009), « Conseil d'administration et gouvernement de la firme de 1992-2006, Analyse et transformation de la firme. Approche pluridisciplinaire », éd. la Découverte, pp. 115-126.
- AGGOUN Slim « le cadre théorique de la gouvernance de l'entreprise », p21, consulté en line (25/9/2017)
- AGLIETTA A., RIGOUT S., (2009) "Crises et rénovation de la finance », ed. Jacob Olid économie, Paris, P180.
- AGUILERA R., CUERVO-CAZURRA A. (2004), « Codes of good governance world-wide: what is the trigger? », Organization Studies, Vol. 25, N°3, pp. 415-433.
- ALBOUY Michel. (2004), « Rémunération des dirigeants et performance boursière », Analyse Financière, No. 10, janvier, pp. 42-44.
- ALBOUY Michel (2006) « Théorie, applications et limites de la mesure de la création de valeur », Revue française de gestion , no 160, pages 139 à 157, p150.
- ALCHIAN A. (1987), « Some Perspectives on the Modern Theory of the firm: a Conference in Honor of Armen-Albert Alchian: Concluding Remarks », Journal of Institutional and Theoretical Economics, Vol. 143, Mars, pp. 232-234.
- ALCOUFFE C., (2007). « Fondements et pratiques de la rémunération des dirigeants en France ». Problèmes Economiques, (2936), p.5-11.
- ALLOUCHE J., AMANN B. (2002), « L'actionnaire dirigeant de l'entreprise familiale », Revue française de gestion, N°141, pp. 109-130.
- ALEXANDRE Hervé & PAQUEROT Mathieu (2000) , « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », P 9.
- AMAR-SABBAH Anne BATTEAU Pierre (2014) « Conseils et rémunération des dirigeants français : Qui contrôle qui ? », Working paper, n° 950.
- AMAR S A., MARAIS M.(2014), « Les dirigeants prennent la parole : Justification de leur rémunérations en contexte français » Centre d'étude et de recherche d'Aix Marseille.
- AMAROU Yamina BENSaid Mohamed (2017), « Executive Compensation and Accounting Performance in French », Global Journal of Management and Business Research (D), Volume XVII, Issue II, Version I, pp 9-13.
- AMBLARD M. (2005), « La comptabilisation des stock-options : comptabilité d'entreprise ou comptabilité d'actionnaire ? », Gestion ,N°4, pp. 187-206.

BIBLIOGRAPHY

- ANABTAWI Imen (2006) “explaining pay without performance: the tournament alternative”
Research Paper No. 08-03. Law & Economics Research Paper Series
- ANDERSON R. C., REEB D. (2004), « Moral hazard problems, large shareholders, and the balance of power », working paper, Temple University.
- ANDRE Paul, CHIEHLL Eduardo S (2004), « Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises » Finance Contrôle Stratégie, Volume 7, N° 2, p165-193.
- ANDRE Paul, KHEMAKHEM Hanen, SAKKA Ouafa. (2006) “Interdépendance des mécanismes de gouvernance : Etude empirique dans le contexte canadien ». Comptabilité, Contrôle, Audit et Institution, Tunisie.
- ANTLE R., SMITH A. (1986), « An Empirical Investigation of the Relative Performance Evaluation of Corporate Executives », Journal of Accounting Research, Vol. 24, N°1, pp. 1-39.
- AZIEZ Lamia KOUDRI Ahmed (2015) « Le conseil d’administration : Un mécanisme inefficace de la gouvernance des entreprises publiques économiques (EPE) », les cahiers du cread N°113/114
- BANQUE MONDIALE (2017) « la gouvernance et la loi », Rapport sur le développement dans le monde.
- BASU, S., HWANG L-S, MITSUDOME T., WEINTROP J., (2007). “Corporate governance, Top executives compensation and firm performance in Japan”. Pacific-Basin Finance Journal, 15(1), p.56-79.
- BATTEAU, P., (2009). « Actionnaires, dirigeants financiers et managers ». Revue française de gestion, n°198-199, p.319-342.
- BEBCHUK et FRIED (2003) « Executive Compensation As an Agency Problem” Harvard Law School Cambridge, MA 02138 . p03-04
- BEBCHUK, LUCIAN, A,& FRIED, JESSE M., (2006). “Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation”, Harvard University Press.
- BEN CHEIKH Sana (2014) « Implication du pouvoir du dirigeant et des caractéristiques managériales sur la performance des entreprises tunisiennes cotées », International Journal of Advanced Research, Volume 2, Issue 3, 349-362
- BELZILE, R., VIGER C. (2002), « Options d’achats et rémunération des hauts dirigeants : Synthèse des recherches empiriques récentes », Document de travail 01-2002, Centre de recherche en gestion – dsc.esg.uqam.ca, Janvier, 33 pages.
- BENOIT PIGE (1998), « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », p 134.

BIBLIOGRAPHY

- BERTRAND, M. & MULLAINATHAN, S., (2001). "Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones without Principals Are". *Quarterly Journal of Economics*, 116(3), p.901-932.
- BHAGAT Sanjai and BOLTON Brian (2009) "Corporate Governance and Firm Performance: Recent Evidence"
- BOOT A.W.A, (1992), "Why hang on to losers? Divestitures and takeovers", *Journal of Finance*, vol 47.
- BOUBA-Olga olivier, (2005) « Gouvernance d'entreprise : élargir la problématique », Crief-Teir, EA 2249, université de poitiers, ,p 6
- BOUDABBOUS Sami & ZOUARI Dorra « Stratégies d'enracinement des dirigeants et performance des entreprises tunisiennes » , p21
- BOUTALEB K., (2012). «Les politiques des salaires poursuivie en Algérie : une quête contrariée d'efficience». Polycopié, Tlemcen.
- BOUTALEB Kouider, « La problématique de la gouvernance d'entreprise en Algérie » Université de Tlemcen
- BOUTON Daniel (2002) « pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées »,P9
- BOUYACOUB Ahmed. (2006) « De la gouvernance des PME-PMI » regard croisés France – Algérie. L'Harmattan,,p10
- BOYER, R. (2005) "From Shareholder Value to CEO Power: the Paradox of the 1990s"? working paper N° 2005 – 10
- BROYE Géraldine MOULIN Yves, (2010) , « Rémunération des dirigeants et gouvernance des entreprises: le cas des entreprises françaises cotées », *Revue Finance Contrôle Stratégie*, 13, (1), 67-98.
- Buck, T., Bruce, A., Main, B., Udueni, H., (2003). "Long term incentive plans, executive pay and UK company performance". *Journal of Management Studies* 40, 1709-1721.
- CHABI S., MAATI J. (2006), « The Small World of the CAC 40 », *Banque et Marchés*, 82, p. 41-53.
- CHAPAS B. (2008), « De la crise de l'ambivalence des solutions en matière de rémunération des dirigeants : l'exemple de la transparence », *Revue Française de Gouvernance d'Entreprise*, N°4, 2ème semestre, p. 109-124.
- CHARREAUX G, (1987) « La théorie positive de l'agence : une synthèse de la littérature » in G. Charreaux et al. *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise*. Economica, paris, p. 21-55.
- CHARREAUX, G (1996), « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », *Working Papers*, Université de Bourgogne - CREGO EA7317 Centre de recherches en gestion des organisations, p.9.

BIBLIOGRAPHY

- CHARREAUX, G. (1998) « Le point sur ... La mesure de performance des entreprises ». University of Burgundy p, 01-03
- CHRREAUX G. (2004) « Les théories de la gouvernance: de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux », Cahier du FARGO n° 1040101, p1.
- CHRREAUX G., (2005) « Les grands auteurs en théorie des organisations : Michael Jensen : la théorie positive de l'agence et ses applications à l'architecture et à la gouvernance des Organisations », Cahier du FARGO – Centre de recherche en Finance, architecture et gouvernance des organisations, n° 1041203, p.18.
- CHARREAUX G. (2008), « À la recherche du lien perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale », Cahier du FARGO n° 1080502, université de Bourgogne, pp 26-27.
- CHARREAUX G. (2011), « Quelle théorie pour la gouvernance? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive et comportementale », Cahier du FARGO n° 1110402.
- CHARREAUX G., WIRTZ P. (2006), « Gouvernance des entreprises : Nouvelles perspectives » éd. Economica, Paris, 394 pages.
- CHARREAUX G., WIRTZ P. (2007), « Corporate Governance in France », Working paper,
- CHATELIN Céline et TREBUCQ Stéphane,(2003) « stabilité et évolution du cadre conceptuel de la gouvernance d'entreprise: un essai de synthèse »
- CONYON Martin J. (2006) « Executive Compensation and Incentives”
- CORE J., HOLTHAUSEN R., LARKER D. (1999), « Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance », Journal of Financial Economics, Vol.51, n°3 pp. 371-406.
- CORE J., GUAY W. (1999), « The use of equity grants to manage optimal equity incentive levels », Journal of Accounting and Economics, Vol. 28, N°2, December, pp. 151-184.
- CORMIER D., LANDRY S., MAGNAN M. (2005), « Gestion du résultat ou optimisation fiscale ? Evaluation des octrois d'options d'achat d'actions selon le contexte de gouvernance par les actionnaires », papier de recherche.
- CORMIER D., MAGNAN M., FALL M. L. (1999), « L'octroi d'options sur actions et la performance Financière de la firme : une étude canadienne », Finance, Contrôle, Stratégie, juin, 2(2), pp. 25-49.
- COUGHLAN A., SCHMIDT R. (1985), « Executive Compensation, Management Turnover, and Firm Performance: An Empirical Investigation », Journal of Accounting and Economics, Vol. 7(1-3), pp. 43-66.

BIBLIOGRAPHY

- COZIAN, M., VIANDIER, A. & DEBOISSY, F.(2009) « Droit des sociétés », 22ème éd., LexisNexis, Litec.
- CRYSTAL G. (1991), « Why CEO compensation is so high », California Management Review, Vol. 34, pp. 9-30.
- Daddi-Addoun Nacer,(2005) « Problématique de gestion dans l'entreprise algérienne et possibilité de bénéficier du système de gouvernance ». Congrès scientifique international, Université de Ouargla 8-5Mars,p55-57.
- DARDOUR Ali, BOUSSAADA Rim (2015) "Gouvernance d'entreprise et rémunération des dirigeants en France : Une analyse en données de panel », KEDGE Business School, p 21.
- DESBRIERES Sylvie Saint-Onge et Michel MAGNAN « Les plans d'option sur actions : Théorie et pratique », p10.
- DOUCOULIAGOS,H. ASKARY, S. HAMAN,J. (2006), "Directors' Remuneration and Performance Australian Banking", Faculty of Business and Law.
- DUNEUFGERMAN C., (2010) « la finance comportementale: un enjeu pour les fonds de pensions », 8th international workshop of young scholars ,WHISH ,P.3.
- EL ABIAD Zouhour, (2007). « La Politique De Rémunération Des Dirigeants et La Création De Valeurs Dans Les Entreprises Familiales », Journée International de Management.
- El AOUADI A.,(2001), "Les stratégies d'enracinement des dirigeants des entreprises: le cas marocain Working paper, IAE d'Aix- Marseille.
- EL HARTI Mohcine « La gouvernance des entreprises publiques marocaines : Représentations et perspectives », Université Abdelmalek Essaâdi – Tanger.
- EMINET, A., ASSEMAN, S. & GUEDRI, Z., 2009. « Le dirigeant est-il l'architecte de sa rémunération? Structure de contrôle du conseil d'administration et mobilisation du capital social ». Finance Contrôle Stratégie, 12(3), p.5-36.
- FADIL Nazik (2008) « L'actionnariat familial et son incidence sur la performance des PME françaises après leur introduction en bourse » 2eme journée Georges Doriot.
- FAMA Eugene (1980)., "Agency Problems and the Theory of the Firm", The Journal of Political Economy, Vol. 88, No. 2, p 290
- FEMISE Rapport, (2010). «Performances productives et climat de l'investissement dans quatre pays de l'espace MENA: Algérie, Egypte, Maroc, Liban », n°FEM33-09.
- FINKELSTEIN S. BOYD B. (1998), «How much does the ceo matter? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation», Academy of Management Journal, vol. 41, n°2, p.179-200.
- FIRTH M., FUNG P. et RUI O. (2006), «Corporate performance and CEO compensation in

BIBLIOGRAPHY

- China», *Journal of Corporate Finance*, vol.12, n°4, p.693–714.
- GHARBI Héla & LEPERS Xavier (2006), « actionnariat salarié et enracinement des dirigeants : vers une compréhension fondée sur la théorie de pouvoir et de la dépendance »
- GHARBI Héla (2007) «Dirigeants : entre enracinement et mécanismes de contrôle interne » XVIème Conférence Internationale de Management Stratégique
- GOCZOL Joseph ; ALAIN Balasse, CHANTEL Scoubeau, (2000)"Stratégie et performances dans un contexte concurrentiel" *Revue Gestion* , n° 4,p 107
- GODARD L., SCHATT A. (2004), « Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : un état des lieux », *Cahier du FARGO N° 1040201*, Université de Franche-Comté.
- GOMEZ-Mejia, L., R.; TOSI, H., et KARTZ, J., P., (1997), « Disaggregating the agency contract : the effects of monitoring, incentive alignment, and term in office on agent decision making », *Academy of Management Journal*, vol 40, June, p 584- 612 .p 562
- GUERMAZI Aida(2006) « Enracinement des dirigeants : Cas de la Tunisie » Association Francophone de Comptabilité, Tunis
- HARRIS D., HELFATC.E. (1997): "firms may compensate executives for inputs such as skills, as well as for outputs such as firm performance". p. 895
- HARTZELL J.C et L.T STRACKS (2000), « Institutional investors and executive compensation », working paper.
- HARRY G. BARKEMA and LUIS R. GOMEZ-Mejia (1998) “ Managerial Compensation and Firm Performance: A General Research Framework”, *The Academy of Management Journal*, Vol. 41, No. 2, pp. 135-145
- JENSEN M., Meckling, W., (1976). « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure “, *Journal of Financial Economics* 3, 305–360.
- JENSEN, M.C. & Murphy, K.J.,(1990). “Performance pay and top-management incentives”. *Journal of Political Economy*, 98(2): 225-264.
- JENSEN, M.C. & Murphy, K.J., (2004), "a substantial source of agency costs if it is not managed properly".
- JOSEPH F. BRAZEL Webb Elizabeth (2004) “CEO Compensation and the Seasoned Equity Offering Decision”, working paper.
- JING Chen (2009) « Executive compensation, managerial ownership and board characteristics in Chinese listed companies”, Cardiff University P66

BIBLIOGRAPHY

- KATO, T., KUBO, K., (2005). "CEO compensation and firm performance in Japan: evidence from new panel data on individual CEO pay", *Journal of Japanese and International Economies* 20, 1-19.
- KENNETH N. Granberry (2005) « Influences of discretion in chief executive officer compensation in international corporations », p8.
- KHENISS Mohamed (2014) « Le rôle des mécanismes de gouvernance dans la détermination de la rémunération des dirigeants : une analyse des sociétés cotées au SBF 120 », *Vie & sciences de l'entreprise*, vol. 198, no. 2, pp. 29-54.
- KOUTOUZI Francois (2007) « Gouvernance : Quelles pratiques promouvoir pour le développement économique de l'Afrique ? », 4ème Colloque de l'Association Idéal, Initiative pour le Développement Economique en Afrique-Lille.
- KOR Yasemin. MISANGYI Vilmos F.(2008) « Outside directors industry-specific experience and firms liability of newness », *Strategic Management Journal Strat. Mgmt. J.*, 29: 1345–1355
- LACROIX Isabelle (2012) « Les pratiques de gouvernance de commissions scolaires du Québec », Université de Sherbrooke, .
- LAURENCE B, JEAN-Pierre B, BERANGERE D,(2001) « Profil du dirigeant et représentation des mécanismes du gouvernement d'entreprise », *Xième Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique* 13-14-15 juin 2001 .
- LAVIGNE S., (2004) « l'industrie des fonds de pension : les investisseurs institutionnels américains », ed, l'Harmattan, série économie et innovation, collection l'esprit économique, France,,p.18.
- LEFORTA Fernando, URZUA Francisco (2008) « Board independance, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile »
- LEHMEN J.P., (2011) "économie des marchés financiers", ed. Boeck, Paris, 2011, p 194.
- LINCK J.S., NETTER J.M., YANG T., (2008), «The determinants of board structure", *Journal of financial Economics*,2008,, 87, pp. 308- 328,p310.
- LIONEL Almeida (2013) « Rémunération des dirigeants, Gouvernance et Structure de l'actionariat dans les groupes cotés français », P19.
- MAGNAN M., (2006). « Les options sur actions: création de richesse pour les actionnaires ou enrichissement des dirigeants au détriment des actionnaires ? » *Finance Contrôle Stratégie*, 9(3), p.221-235.
- MARIE- HELENE V, GERMAIN B (2010) « L'effet de la structure du réseau du dirigeant sur sa rémunération : Le cas français », *Revue française de gestion (N° 202)*, p. 97-109

BIBLIOGRAPHY

- MATTHEW Bloom C., Milkovich George T.(1995) “The Relationship Between Risk, PerformanceBased Pay, and Organizational Performance”,working paper
- MERHEBI R., PATTENDEN K., SWAN P. et X. ZHOU,(2006), “Australian chief executive officer remuneration: pay and performance”, Accounting and Finance 481-497.
- MOHAMMED Yameenul Abedin (2015) « Effect of executive compensation on firm performance”, Brock University P7.
- MORSE, A., NANDA, V.K. & SERU, A, (2008). “Are Incentive Contracts Rigged by Powerful CEOs?”, SSRN eLibrary, p30
- MOUFEK A., (2011). «Le système de rémunération dans le secteur, public est contreproductif», propos recueillis par Salim Hairouz, le quotidien d’Oran du 18/01/11
- MOKHEFI Amine, BOUROUBA Hadj, (2012) « Examen empirique des principaux systèmes de gouvernance dans le monde d'entreprise », Colloque nationale, Université Biskra, p7
- MURPHY, K, ZABOJNIK J (2004), «CEO pay and appointments: A market-based explanation for recent trends” Forthcoming, American Economic Review Papers & Proceedings.
- NADI Zambo Benoit, (2003) « L’évaluation de la performance : Aspects conceptuels, Séminaire sur l’évaluation de la performance et le développement du secteur public », centre africain de recherches administratives pour le développement (CAFRAD),P03.
- NGOK Evina, JEAN-François. (2010) « Système de gouvernance et performance des entreprises camerounaises : un mariage harmonieux », La Revue des Sciences de Gestion, vol. 243-244, no. 3, pp. 53-62.
- NULLA Yusuf Mohammed (2013) « A Myth vs. Fact, the influence of Firm Size on CEO Cash Compensation: A Longitudinal Study”, Journal of Management Policies and Practices, Vol. 1 No. 2
- OULD Daoud Ellili, Nejla.(2007) « La propriété managériale, les caractéristiques du conseil d'administration et la richesse des actionnaires », La Revue des Sciences de Gestion, vol. 224-225, no. 2, 2007, pp. 143-154
- PARIETTI Simone (2014) « Rémunération des dirigeants, performance et gouvernance d'entreprise: Analyse du cas suisse », Université de Fribourg, Suisse
- PARIETTI Jean-Marie.(2008) « Gestion de ressource humaine »,15eme éd, Vuibert, paris
- PIGÉ Benoît (1998) « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », Finance Contrôle Stratégie – Volume 1, N° 3, septembre 1998, p. 131 – 158, P 135-136.

BIBLIOGRAPHY

- PRÉMONT Antoine (2016) « Étude des liens entre les caractéristiques du conseil d'administration et la performance de l'entreprise : Application aux contextes Belges et Français », Ecole de gestion de l'université de Liège.
- INDJEKIAN Raffi (2003) "Measurement and control of organizationnel performance"
- RENNEBOOG L., TROJANOWSKI G. (2003), "The Managerial Labor Market and the Governance Role of Shareholder Control Structures in the UK", Tilburg University, working paper n°16/2003, p. 1- 40
- ROYE Géraldine DI GIACOM Alexandre, PRINZ Enrico (2017) « Gouvernance des entreprises et divulgation d'informations relatives à la rémunération des dirigeants », Université de Strasbourg.
- RICHARD Murphy, VINCE Narkiewicz « Decision Making in the International Market: Is Discretion Theory Applicable?» p1-3
- SHLEIFER ,VISHNY (1989), «Management Entrenchment: The case of manager-Specific Investments. », Journal of Financial Economics, Vol n°25.
- TALAHITE F. & BOUKLIA-Hassane R., (2006). «Profil pays du Femise: Algérie». Chapitre I (Marché du travail).
- TALAHITE Fatiha (2010). « Réforme et transformation s économiques en Algérie ». Economies et finances. Université Paris-Nord - Paris XIII, 2010.P73
- THOMAS W. SCOT, TIESSEN Peter (1995)" Human Capital, Performance, and Executive Compensation"
- UNION EUROPÉENNE (2001) « Gouvernance européenne : un livre blanc », Commission des communautés Européen. Bruxelles, le 25.7.2001.P.8.
- UNITED NATIONS. « Governance for sustainable human development », United Nations Development Program, A UNDP policy document199.,P5.
- VIGLIANO,M,H. (2007), « Contrôle du Conseil d'administration et rémunération des dirigeants : réplique de la recherche de Boyd (1994) au contexte français ».
- VILMOS F. MISANGYI (2002) "A test of alternative theories of managerial discretion" , University of Florida.
- WIRTZ et LAURENT, (2010) « Valeurs du dirigeant, conception de la propriété et modèle de gouvernance : une illustration à travers le cas du groupe Auchan », p11
- WRIGHT P., KROLL M. (2002), « Executive discretion and corporate performance as determinants of CEO compensation, Contingent on external monitoring activities », Journal of Management and Governance, Vol. 6, pp. 189-214.

BIBLIOGRAPHY

ZEGHAL Daniel M MARRAKCHI Chtourou S MAKNI Y (2006) « Impact de la structure de propriété et de l'endettement sur les caractéristiques du conseil d'administration: étude empirique dans le contexte d'un pays émergent », 27ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Tunis

ZOUKOUA Eric-Alain (2011)« La complémentaire des approches théoriques de la gouvernance :application au secteur associatif », Institut d'Administration des Entreprises d'Orléans (IAE), Université d'Orléans, p4.

LIVRES :

BELAIDI Mustapha « gestion des rémunérations », management des ressources humains Institut supérieur de gestion et de planification.

BOUQUIN Henri,(2003) « Comptabilité de gestion », Edition Economica, 2eme édition, Paris, P4.

CABY Jérôme, (2003) « valeur actionnariale ou valeur partenariale ». In José Allouche, encyclopédie des ressources humaines, Vuibert, paris, p1557.

DESBRIERES P., (1997), " Stock-Options " dans l'encyclopédie de gestion (Tome III), 2ème éd, Economica, Paris

HERMET Guy .(1998) « Dictionnaire de la science politique et des institutions politiques », 3e édition, Paris:Armand Colin, p. 114.

Lautier Guy, « Les rémunérations », édition Maxima, Paris, 1993.

LORINO Philippe, (1991) « le contrôle de gestion stratégique, la gestion par les activités », DUNOS, Pais , P31.

JACUET PIERRE,(2002) « la gouvernance à l'épreuve des contestations »,édition Ramsse,.P74.

Marbach Valerie, « Evaluer et rémunérer les compétences », édition d'organisation, Paris, 1999.

THEVENET Maurice et autres, (2007) « Fonctions RH : politiques, métiers et outils des ressources humaines », Edition la Source, , P 258.

SMOUTS Marie-Claude , Dario BATTISTELLA et Pascal VENNESSON (2003) « Dictionnaire des relations internationales : Approches concepts doctrines », Paris: Dalloz, p. 238.

VERNIMMEN P., (2016) « Finance d'entreprise », Dalloz, p. 947-948.

BIBLIOGRAPHY

THESES :

AMAR-SABBAH Anne (2012) « Les déterminants de la rémunération des plus hauts dirigeants exécutifs des entreprises françaises cotées au SBF 120 » , Thèse Doctorat ès Sciences de Gestion, Université d'Aix marseille.

DARDOUR Ali., (2009) « L'influence de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants: le rôle des réseaux sociaux dans les entreprises françaises cotées ».Thèse Doctorat, Université de Toulouse.

DHAHRI SELLAMI Nadia (2012) « Convergence entre les institutions de gouvernance publique et privée : rôle des Systèmes Nationaux de Gouvernance Cas des pays du Maghreb : Tunisie – Algérie – Maroc », These Doctorat en sciences économique, ISG-Tunis.

KHENISSI Mohamed, (2013), « Rémunération des dirigeants et gouvernance des entreprises », Thèse en Sciences de Gestion, Université Lumière Lyon 2.

MEUTELET Allemand Isabelle (2008) « Contribution à la théorie de la gouvernance : le marché des dirigeants, mécanisme particulier de gouvernance des entreprises », Thèse de Doctorat ès Sciences de Gestion, Université Bourgogne

SAHEL Fateh (2015) « Rôle du système intègre de gestion des couts dans la mesure de la performance de l'entreprise et la prise de décision cas pratique : Hôtel Sheraton club des pins », Thèse de Doctorat ès Sciences de Gestion, Université de Boumerdès.

MARIE-Cristine Heninger-Vacher (2000) « Recherche d'une congruence entre stratégie de diversification et politique de rémunération appliquée aux cadres non dirigeants », Thèse Doctorat en sciences de gestion ToulouseI, p14.

CODES ET JOURNAUX :

Ministère de l'industrie, de la PME et de la Promotion de l'investissement,(2013)«Guide d'Administration », Série Renforcement des compétences des cadres n° 02, Réf. 2013 DGVSEES/02/56/13, p6-7.

Code Algérien de Gouvernance d'Entreprise (2009).

Code de Commerce (2007)

Guide de l'Administrateur,(2013) « Cadre législatif et réglementaire de droit algérien sur les sociétés par actions et sur le mandat d'administrateur »,

Journal Officielle de la République Algérienne N° 61 : Décret présidentiel n° 07-304 du 17 Ramadhan 1428 correspondant au 29 septembre 2007 fixant la grille indiciaire des traitements et le régime de rémunération des fonctionnaires..

BIBLIOGRAPHY

LES SITES WEB :

Banque Mondiale. « La gouvernance collaborative », Site de la Banque mondiale, [En ligne], <http://www.worldbank.org/wbi/governance/fra/about-f.html> approach (Page consultée le 22 juillet 2008).

BERLAND Nicolas et RENAULD Angèle, (2012) « Mesure de la performance globale des entreprises », document sur internet, <http://www.iae.univ>

IFC Société Financière Internationale, « Gouvernance d'entreprise : les solutions d'IFC », Enligne https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c1/IFC+CG+AS+Brochure+-+French.pdf?MOD_AJPERES (consulter le 14septembre 2017)

FINET A., DEPRET M. H., HAMDOUCH A., LABIE M., MISSIONER-Piera, F., & Piot C. (2005). « Gouvernement d'entreprise ». Bruxelles: De Boeck Supérieur, pp.101-124. Online <http://www.ces.ulg.ac.be/FR/services/cles/notes-de-synthese/gouvernance>

Vigliano, M. & Barré, G. (2010). L'effet de la structure du réseau du dirigeant sur sa rémunération: Le cas français. Revue française de gestion, 202,(3), 97-109. <https://www.cairn.info> /revue-francaise-de-gestion-2010-3-page-97.htm

TABLES DES MATIERES

INTRODUCTION GENERALE.....	1
CHAPITRE I : LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS : REVUE DE LA LITTERATURE	13
Introduction	13
SECTION1 : Les modes de rémunération des dirigeants.....	14
1-1 Définition de la notion de rémunération.....	15
1-2Les éléments court terme de la rémunération.....	16
1-2-1-La partie fixe ou le salaire	16
1-2-2La partie variable ou la prime.....	17
1-3Les éléments de rémunération de moyen long terme.....	19
1-3-1Les plans de stock option.....	19
SECTION2 : Les autres modes de rémunération des dirigeants.....	26
2-1Les parachutes dorés.....	26
2-2Les jetons de présence	26
2-3Les avantages en nature	27
2-4La retraite complémentaire	27
SECTION 3 : Les théories explicatives de la rémunération des dirigeants	28
3-1 La perspective économique.....	28
3-1-1 La théorie de l'agence	29
3-1-1-1 La théorie de l'agence et le niveau de rémunération	34
3-1-1-2Limitation de la théorie d'agence	36
3-1-2 Théorie de pouvoir de la gestion.....	37
3-1-2-1 Le pouvoir du dirigeant et le niveau de rémunération.....	40
3-1-2-2 Limitation de la théorie de pouvoir du dirigeant.....	42
3-1-3 Théorie de l'offre et de la demande de travail : le marché des dirigeants	42
3-1-3-1 Le marché managérial et le niveau de rémunération	44
3-1-4 Théorie de capital humain	46
3-2 La perspective politique	48
3-2-1 Théorie de la discrétion managériale	48
3-2-1-1 La discrétion managérial et le niveau de rémunération	49
3-2-2 Théorie de l'enracinement	52
3-2-2-1 L'activisme managérial et l'enracinement	54

TABLES DES MATIERES

3-2-2-1-1 L'enracinement et l'expropriation de la rente	55
3-2-2-1-2 L'enracinement et la création de la rente	58
3-2-2-2 L'activisme managérial et la stratégie de carrière externe	60
3-3 La perspective psychologique et symbolique	61
3-3-1 Théorie du tournoi	60
3-3-2 Théorie de la comparaison sociale	64
Conclusion	68
CHAPITRE II : LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS	70
Introduction	70
SECTION1 : Le système de la gouvernance d'entreprise	71
1-1-Définition de la gouvernance	71
1-2- Définition de la gouvernance de l'entreprise	74
1-3-La gouvernance de l'entreprise en Algérie	75
1-3-1Le système de gouvernance dans les entreprises nationales	76
SECTION 2 : Les approches explicatives de la gouvernance	80
2-1La théorie de l'agence : premier ancrage théorique	81
2-1-1 L'approche disciplinaire de la gouvernance	83
2-1-1-1 l'approche disciplinaire actionnariale	83
2-1-1-2 L'approche disciplinaire partenariale	86
2-1-2 L'approche cognitive de la gouvernance	90
2-2 l'approche comportemental	95
SECTION 3 : Le conseil d'administration et la rémunération des dirigeants	
3-1 Le conseil d'administration	94
3-2 Les rôles du conseil d'administration	97
3-3-Les caractéristiques de conseil d'administration	98
3-3-1La structure de conseil d'administration	99
3-3-1-1-La structure de conseil et la rémunération des dirigeants	101
3-3-2-La taille de conseil d'administration et la rémunération des dirigeants	106
3-3-3-La composition de conseil d'administration et la rémunération des dirigeants	110
SECTION 4 : La structure de l'actionnariat et la rémunération des dirigeants	116
4-1La structure de propriété	116

TABLES DES MATIERES

4-2 La nature d'actionnariat	121
4-2-1 Les investisseurs institutionnels	121
4-2-2 L'actionnariat des dirigeants	125
4-2-3 La politique actionnariale de l'Etat	126
Conclusion	127
CHAPITRE III : LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE ET LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS.....	128
Introduction	128
SECTION 1 : Le cadre conceptuel de performance de l'entreprise	129
1-1 Présentation de la notion de performance	129
1-2 La performance globale de l'entreprise	132
1-3- La performance comptable et financière de l'entreprise	133
1-4 La performance boursière basée sur des critères de marché	134
SECTION 2: L'impact de la performance de l'entreprise sur la rémunération des dirigeants	137
2-1 Cadre théorique	137
2-2 La sensibilité de la rémunération à la performance de l'entreprise.....	140
SECTION 3 : L'effet des variables de contrôle sur la rémunération des dirigeants	151
3-1 La taille	151
3-2 Le secteur d'activité	154
3-3 Le pouvoir de dirigeant	156
SECTION 4 : Le système de rémunération et la performance de l'entreprise en Algérie.....	157
4-1 L'expérience postindépendance	158
4-1-1 La rémunération dans le secteur économique	158
4-2 L'expérience du Statut General du Travailleur (SGT)	160
4-3- La politique des salaires post SGT	162
4-4 La révision de la loi 90-11	164
Conclusion	166
CHAPITRE IV : IMPACT DE LA GOUVERNANCE ET DE LA PERFORMANCE SUR LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS DANS LES ENTREPRISES ALGERIENNES	167

TABLES DES MATIERES

Introduction	167
SECTION1 : Etude qualitative de l'impact de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants	168
1-1-Méthodologie de traitement	171
1-1-1L'échantillon	172
1-2- Discussion des résultats de l'étude qualitative.....	174
1-2-1Les caractéristiques de l'entreprise et la rémunération des dirigeants.....	175
1-2-2 Impact des mécanismes de gouvernance sur la rémunération des dirigeants.....	182
1-2-3 Impact de la performance sur la rémunération des dirigeants	185
1-2-4-Variables de contrôle	187
SECTION2 : Etude quantitative de l'impact de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants	188
2-1 La définition des variables	189
2-1-1 Les variables dépendantes.....	190
2-1-2 Les variables indépendantes	193
2-1-3 Les variables de contrôle	197
2-2-Méthodologie de recherche	199
2-3-Discussion des résultats des études quantitatives.....	203
2-3-1 Analyse descriptive.....	203
2-3-2Analyse de corrélation.....	210
2-3-3 Analyse de régression	214
2-3-3-1Les déterminants de la rémunération des dirigeants.....	215
2-3-3-2Les déterminants de la rémunération fixe des dirigeants.....	218
2-3-3-3Les déterminants de la rémunération incitative des dirigeants.....	220
2-4 Discussion des résultats des études qualitatives et du test des hypothèses.....	223
Conclusion	226
CONCLUSION GENERALE.....	227

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHES

Tableau 1 : Typologie des mécanismes de gouvernance d'entreprise

Tableau 2 : La synthèse des positions possibles d'une option

Tableau 3 : Synthèse des principales recherches sur la rémunération du CEO

Tableau 4 : Le modèle disciplinaire standard de la gouvernance pour l'entreprise à la Berle et Means

Tableau 5 : Actifs fournis par les parties prenantes et leurs attentes de rémunération

Tableau 6 : Exemples de conflits cognitifs et contractuels entre partenaires de l'organisation

Tableau 7 : Structure du conseil des sociétés de l'indice SBF 250 au 20/03/2007

Tableau 8 : les principales différences entre l'efficience et l'efficacité

Tableau 9 : Présentation de l'échantillon de questionnaire

Tableau 10: Statistiques descriptives de secteur d'activité

Tableau 11 : Les variables dépendantes retenues

Tableau 12 : Les variables dépendantes retenues

Tableau 13: Mesure des variables de contrôle

Tableau 14 : Synthèse des régressions

Tableau 15 : Statistiques descriptives de la politique de rémunération en 2017

Tableau 16: Statistiques descriptives de la structure de conseil d'administration

Tableau 17 : la structure de propriété en 2016

Tableau 18 : Statistiques descriptives des variables indépendantes en 2016

Tableau 19: Statistiques descriptives des variables de contrôle en 2016

Tableau 20 : Matrice de corrélation Corrélations

Tableau 21 : Résultats Test VIF

Tableau 22: L'impact des mécanismes de gouvernance et de la performance sur la rémunération totale des dirigeants

Tableau 23 : L'impact des mécanismes de gouvernance et de la performance sur le salaire des dirigeants

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHERS

Graphique 1 : La relation entre la prime et la performance de l'entreprise

Graphique 2 : Perspectives explicatives de la rémunération des dirigeants

Graphique 3 : Séparabilité versus cumul de fonctions de président de conseil d'administration et directeur général

Graphique 4 : La taille du conseil d'administration des EPE algériennes

Graphique 5: Indépendance des dirigeants /actionnaire

Graphique 6 : Conflits rencontrés par les dirigeants dans leurs entreprises

Graphique 7 : Contrôle de la rémunération

Graphique 8 : Outils de rémunération incitatifs à la performance

Graphique 9 : Rémunération en fonction des performances passées (A) ou futures (B)

Graphique 10 : Civilité de répondant

Graphique 11 : Diplôme des dirigeants

Graphique 12: système de gouvernance adapté par les entreprises en 2016

Graphique 13 : Rémunération des dirigeants, les mécanismes de gouvernance et la performance de l'entreprise

Graphique 14 : La variation de la rémunération des dirigeants avec l'ancienneté dans l'entreprise

Graphique 15: système de gouvernance adapté par les entreprises

Annexe 1 : QUESTIONNAIRE

Annexe 2 : GUIDE D'ENTRETIEN

Annexe 3 : Liste des entreprises répondants au questionnaire

Annexe 4 : Statistiques descriptives après transformation

Annexe 5 : Matrice de corrélation de Pearson

Annexe 6 : Impact de la gouvernance et de la performance comptable et financière sur la rémunération des dirigeants

Annexe 7 : Impact des mécanismes de la gouvernance et de la performance sur la rémunération fixe des dirigeants

Annexe 8 : Impact des mécanismes de la gouvernance et de la performance sur la rémunération incitative des dirigeants

Annexe 1 : QUESTIONNAIRE

Impact de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants

Je rédige une thèse sur la rémunération des dirigeants et l'impact des mécanismes de gouvernance (conseil d'administration et actionnariat) et la performance comptable et financière sur cette rémunération. Pour ce faire, nous vous accordons ce questionnaire incluant un entretien en deux parties, la relation entre la rémunération des dirigeants et les mécanismes de gouvernances, et en outre, la relation entre cette rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise. Si vous acceptez de nous donner quelques minutes de votre temps pour remplir ce questionnaire qui est en raison de terminer la partie empirique de ma thèse de doctorat, Toutes les informations que vous nous communiquerez resteront confidentielles.

Merci de votre participation.

1/Nom de l'entreprise (mettre le non ou anonyme)

2/Type de l'entreprise :

- | | |
|--|---|
| <input type="radio"/> 1. Entrepreneur | <input type="radio"/> 5. Entreprise privé |
| <input type="radio"/> 2. Entreprise publique | <input type="radio"/> 6. Société par action |
| <input type="radio"/> 3. Entreprise familiale | <input type="radio"/> 7. Autres |
| <input type="radio"/> 4. Entreprise individuel | |

3 / A quel secteur d'activité "principal" appartient votre entreprise?

- | | |
|---|--|
| <input type="radio"/> 1. Agro-alimentaire | <input type="radio"/> 2. Chimie |
| <input type="radio"/> 3. Electronique | <input type="radio"/> 4. Automobile-aéronautique |
| <input type="radio"/> 5. Banque-assurance | <input type="radio"/> 6. Bâtiment |
| <input type="radio"/> 7. Distribution | <input type="radio"/> 8. Energie |
| <input type="radio"/> 9. Services aux entreprises | <input type="radio"/> 10. Hôtellerie |
| <input type="radio"/> 11. Mécanique (optique) | <input type="radio"/> 12. Textile |
| <input type="radio"/> 13. Autres | |

4/ Selon vous, quel est le degré d'indépendance des dirigeants vis-à-vis des actionnaires de votre entreprise?

ANNEXES

1. Très faible 2. Faible
3. Moyen 4. Fort 5. Très fort

5/ Dans votre entreprise, selon vous, le conflit d'intérêt le plus fréquent est:

1. Entre les dirigeants et les actionnaires
2. Entre les dirigeants et les employés
3. Entre les dirigeants et les banquiers (en tant que prêteurs)
4. Entre les dirigeants et les pouvoirs publics
5. Entre les dirigeants et les parties opérationnelles
6. Entre les actionnaires majoritaires et les minoritaires
7. Pas de conflit

6/ Quels sont les outils incitatifs à la performance que vous utilisez ? selon l'ordre de préférence (de 1 à 5) de votre entreprise

- Salaire de base
- Primes exceptionnelles
- Distributions d'actions
- Stock-options
- Boni (participation aux résultats)
- Autre (avantage en nature, logements, voyages, voitures....)

7/ Certaines entreprises ont une politique de récompense des dirigeants en fonction de leurs performances passées (A). D'autres sont rémunérés pour les inciter à produire de la performance future (B). Votre entreprise se situe-t-elle:

1. Plutôt dans la première catégorie (A)
2. Plutôt dans la deuxième catégorie (B)
3. Aucune (la rémunération est indépendante de la performance)

8/ Pensez-vous que, dans votre entreprise, le degré de contrôle de la rémunération des dirigeants, par le conseil d'administration soit:

1. Supérieur à celui du secteur considéré (des concurrents au secteur)
2. Equivalent à celui du secteur considéré (des concurrents au secteur)
3. Inférieur à celui du secteur considéré (des concurrents au secteur)

ANNEXES

9/ Quelle est votre fonction au sein de l'entreprise ?

1. P-DG, Président du Directoire

2. Directeur de service

3. Autre

10 /Civilité

Monsieur

Madame

Mademoiselle

11/ Quel est le diplôme du P-DG ou du Président du directoire?

1. Licence

3. DUEA

2. Magistère

4. Autre

12/ Quelle est l'ancienneté (en années) du P-DG à ce poste ?

13/ Quelle est l'ancienneté (en années) du P-DG dans l'entreprise ?

14/Pouvez-vous m'indiquer votre salaire de base ?

15- Pouvez-vous m'indiquer votre prime ?

16/ Pouvez-vous m'indiquer si votre entreprise à donner au votre dirigeant des actions dans l'entreprise (Attribution des actions du capital aux dirigeants) ?

OUI

NON

17/ Pouvez-vous m'indiquez dans quelle fourchette se situe le chiffre d'affaires de votre entreprise?

1. Entre 1 et 5 milliards DA

2. Entre 5 et 10 milliards DA

ANNEXES

O 3. Entre 10 et 20 milliards DA

O 4. Entre 20 et 30 milliards DA

O 5. Plus de 50 milliards DA

Quel est votre chiffre d'affaire ?

18/ Quel est votre performance comptable ROA= Résultat net/ Total actif? (vous pouvez mettre la valeur entre... et....)

19/ Quel est votre performance financière ROE= Résultat net /Fonds propres? (vous pouvez mettre la valeur entre... et....)

20/ Quel est sa valeur si déterminée par ROI= (Résultat net+ Charges financières)/Total passif? (vous pouvez mettre la valeur entre... et....)

21/ Comment calculer la performance financière? Et pourquoi vous choisissez cette mesure ?(vous pouvez mettre la valeur entre... et....)

Merci de votre réponse et de votre patience.

Annexe 2 : GUIDE D'ENTRETIEN

Société (écrire le nom ou anonyme) :

1er Thème : La gouvernance d'entreprise

Pour commencer, j'aimerais qu'on aborde un premier thème portant sur la structure de gouvernance en entreprise.

1/ Décrivez moi votre système de gouvernance ? (les mécanismes de gouvernance)

O-Vous basez sur le contrôle de l'actionnaire au dirigeant

O-Ou de contrôle par le conseil d'administration

O- Le contrôle de l'état aux directeurs

O- Autre contrôle- Indiquer qui ?

2/ En tant que société anonyme, quelle structure de conseil d'administration avez-vous choisie ?

3/-Votre structure de conseil d'administration inclure que:

O-Le président du conseil d'administration cumule également les fonctions de directeur général

O-Le président du conseil d'administration ne cumule pas également les fonctions de directeur général

3/ >> S'il répond, la forme cumul, lui demander la spécificité de cette structure (est ce qu'elle donne le pouvoir de contrôle les directeurs de l'entreprise). Pour quelles raisons est-elle préférable au CA ? Ou c'était obligatoire selon le code de commerce 2007

3a>>Que pensez vous de cette structure de cumul : les deux fonctions de directeur général de l'entreprise et en même temps directeur de conseil d'administration?.

O-le directeur général dispose de plus d'autorité pour contrôler les décisions du conseil

O-Il peut en outre favoriser la nomination d'administrateurs plus enclins à servir ses intérêts que ceux des actionnaires qu'ils sont censés représenter

ANNEXES

O-Il peut en outre favoriser la nomination d'administrateurs plus enclins à servir ses intérêts que ceux de l'entreprise

O-permet d'éviter une mauvaise communication, diminue la probabilité que les actions et les attentes du dirigeant et du conseil d'administration soient en contradiction

O-les entreprises ayant opté pour le cumul des fonctions sont plus rentables sur le long terme à cause de rôle joué par le président

O-les directeurs perçoivent des niveaux de rémunération plus haut par rapport aux dirigeants des sociétés à conseil de non cumul des fonctions

O-Autre réponse

3/ >> S'il répond, la forme non cumul entre les deux fonctions par le même personne, lui demander la spécificité de cette structure (est ce qu'elle donne le pouvoir de contrôle les directeurs de l'entreprise). Pour quelles raisons est-elle préférable au CA ?

3b>>Que pensez vous de cette structure de non cumul : la fonction de DG de l'entreprise de le directeur de conseil sont pas occupé par la même personne?.

O-Cette structure améliore le niveau de contrôle et l'efficacité du conseil d'administration en matière de détermination de la rémunération du dirigeant

O-Améliore le niveau de contrôle et l'efficacité du conseil d'administration en matière de détermination de la performance de l'entreprise

O-Les directeurs perçoivent des niveaux de rémunération plus bas par rapport aux dirigeants des sociétés à conseil de cumul des fonctions

O-Autre réponse

3c>> S'il répond, le conseil d'administration, il faut rechaîner sur une explication sommaire du CA :

Le conseil d'administration est constitué par un collège d'actionnaires, que l'on nomme sous le vocable d'"administrateurs", ce sont des personnes physiques élues par l'assemblée des actionnaires. C'est un organe dirigé **par le Président du Conseil d'Administration.**

O- OUI

O- NON

O- Autre réponse

ANNEXES

4/ Depuis l'instauration de code de commerce (2007), nous n'avons pas trouvé des recommandations sur l'existence d'administrateurs indépendants dans les conseils. Que pensez-vous de la présence de ces administrateurs au sein des conseils ?

6/ Comment avez-vous choisi vos administrateurs internes, Quels sont les critères de choix ?

7/ Au sein de votre conseil d'administration, quel est le nombre total d'administrateurs ?. Précisez le nombre des administrateurs internes et les indépendants (externes).

8/ Votre actionnariat comprend t-il un actionnaire dominant (majoritaire qui possède plus de 20% au capital de l'entreprise)?

O- OUI O- NON

Si oui :

8a/ Quelle est la nationalité de l'actionnaire principal de votre entreprise ?

8b/ Vos actionnaires dominants sont-ils :

O- Des spécialistes du métier principal de votre entreprise

O- Ou bien des financiers extérieurs ?

9/ Quels sont les impacts d'un actionnariat dominant sur les pratiques de gouvernance dans votre entreprise? Son présence va:

O- L'actionnaire majoritaire va appliquer un système de contrôle plus strict

O- L'actionnaire dominant exerce une présence plus active auprès des dirigeants

O- S'explique par l'importance du contrôle direct exercé par les actionnaires sur les dirigeants pour les inciter à gérer l'entreprise dans leur intérêt

O-Influence et réduit le niveau de rémunération des directeurs

9a/Quelle est la part de capital détenue par cet actionnaire? Enregistrer %

ANNEXES

10a/ Selon vous, l'équipe de direction a-t-elle plus ou moins d'informations, que les autres actionnaires, sur le fonctionnement de l'entreprise ?

10b/ Si la réponse est « Moins d'informations», Pourquoi ?

10c/ Si la réponse est « Plus d'informations», Pourquoi ?

2ème thème: La performance de l'entreprise

14 / par quel critère vous mesurer la performance financière de votre entreprise ?

15/Pourriez-vous donner la somme de la performance financière de l'année dernière en DA ?

16/ pourriez-vous donner la somme de la capitalisation boursière de votre entreprise ?

17/ Dans quelle mesure, la rémunération des directeurs est-elle fonction de performance ?

O-Votre salaire augmente avec l'augmentation de rentabilité comptable de votre entreprise

O-Votre salaire augmente avec l'augmentation de rentabilité financière de l'entreprise

O-L'ajout de l'échelon à votre salaire dépend au niveau de la rentabilité réalisé par l'entreprise

O-Votre prime augmente avec l'augmentation de rentabilité comptable

O-Votre prime augmente avec l'augmentation de rentabilité financière de l'entreprise

O-Autre

17a/Pourriez-vous m'expliquer, plus en détail, votre réponse ?

18/ Selon votre expérience, la rémunération du P-DG et les autres directeurs varie t-elle en fonction de la performance financière et comptable de l'entreprise ?

O-OUI

O-NON

ANNEXES

19/ Selon votre expérience, la rémunération du P-DG varie t-elle en fonction de la taille de l'entreprise ?

O-OUI O-NON

20/ Selon votre expérience, la rémunération du P-DG varie t-elle en fonction du secteur d'activité de l'entreprise ?

O-OUI O-NON

20a/ Relance : Pourriez-vous détailler votre réponse ?

21/ Que pensez vous de l'attribution de stock-options aux dirigeants (directeurs) comme forme de rémunération ?

21/ Certaines chercheurs en finance de l'entreprise pensent que la performance de l'entreprise entraîne l'accroissement de la rémunération de long terme (stock-options, actions..) des dirigeants. Qu'en pensez-vous ?

O-OUI O-NON

21a/ Est-ce le cas dans votre entreprise ?

O-OUI O-NON

22/ Pensez-vous que ce soit la performance de l'entreprise cause la rémunération des dirigeants ?

O-OUI O-NON

22a/ Si oui, la hausse des rémunérations est elle proportionnelle à la hausse des performances ?

O-OUI O-NON

22b/Si oui, la baisse de rémunération est-elle proportionnelle à la baisse de performance

O-OUI O-NON

22c/ Si non, pour quelles raisons le niveau de rémunération est varié ?

ANNEXES

Annexe 3 : Liste des entreprises répondants au questionnaire

Entreprise	Type de l'entreprise	Secteur d'activité
SONATRACH	Entreprise publique SPA	Chimie
BIOPHARM	Entreprise publique SPA	Production pharmaceutique
Anonyme	Entreprise publique SPA	Mécanique
BISKRIA Ciment	Entreprise publique SPA	Bâtiment
BIFA	Entreprise publique SPA	Agro-alimentaire
Anonyme	Entreprise publique SPA	Bâtiment
SAIDAL	Entreprise publique SPA	Production pharmaceutique
Anonyme	Entreprise publique SPA	Services aux entreprises
Anonyme	Entreprise publique SPA	Bâtiment
L'Entreprise Céramique d'Ouest ECO Tlemcen	Entreprise publique SPA	production céramique
SONELGAZ-Mascara	Entreprise publique SPA	Energie
HASNAOUI	Entreprise Familiale SPA	Batiments et travaux publique
AGRODIV -Mascara	Entreprise publique SPA	Agro-alimentaire
CTH	Entreprise publique SPA	Service
Anonyme	Entreprise publique SPA	Service
ETPB MAHCENI	Entrepreneur	Batiments et travaux publique
Anonyme	Entreprise publique SPA	Service
SONELGAZ-Oran	Entreprise publique SPA	Energie
Anonyme	Entreprise privé SPA	Hôtellerie

ANNEXES

Annexe 4 : Statistiques descriptives des variables dépendantes avant et après transformation

	REM	RF	BA
Mean	236187.5	106041.7	130145.8
Median	182500.0	95000.00	90000.00
Maximum	1400000.	200000.0	1200000.
Minimum	62000.00	46000.00	12000.00
Std. Dev.	261527.9	47662.29	232084.4
Skewness	3.873248	0.838436	4.323363
Kurtosis	17.83276	2.584034	20.49963
Jarque-Bera Probability	280.0189 0.000000	2.984929 0.224818	381.0030 0.000000
Sum	5668500.	2545000.	3123500.
Sum Sq. Dev.	1.57E+12	5.22E+10	1.24E+12
Observations	30	30	30

	LREM	LRF	LBA
Mean	14.60333	14.06128	13.73587
Median	14.61302	13.97219	13.89247
Maximum	16.63689	16.24912	16.48274
Minimum	13.51980	13.22130	11.87757
Std. Dev.	0.637741	0.635999	0.936744
Skewness	1.079781	1.656072	0.315946
Kurtosis	5.616386	6.841240	5.043531
Jarque-Bera Probability	11.50918 0.003168	25.72542 0.000003	4.575308 0.101504
Sum	350.4800	337.4708	329.6610
Sum Sq. Dev.	9.354400	9.303381	20.18227
Observations	30	30	30

ANNEXES

Annexe 5 : Matrice de corrélation de Pearson

	CUMUL	INDPCA	TAILCA	CONCEN	ROA	ROI	LOGCA	SECT	ANCENT	ANCPT
CUML	1 30	-,190 ,374 30	-,250 ,239 30	,008 ,969 30	,091 ,673 30	,150 ,484 30	-,344 ,100 30	,333 ,111 30	-,124 ,564 30	,176 ,410 30
INDPA	-,190 ,374 30	1 30	-,002 ,994 30	-,339 ,105 30	-,193 ,366 30	-,622 ,001 30	-,441 ,031 30	,444 ,030 30	,409 ,047 30	-,227 ,287 30
TAILA	-,250 ,239 30	-,002 ,994 30	1 30	,215 ,314 30	,208 ,329 30	,094 ,662 30	,371 ,075 30	,198 ,353 30	,439 ,032 30	,227 ,286 30
CON EN	,008 ,969 30	-,339 ,105 30	,215 ,314 30	1 30	,073 ,735 30	-,073 ,735 30	,299 ,155 30	,008 ,969 30	-,325 ,121 30	-,165 ,440 30
ROA	,091 ,673 30	-,193 ,366 30	,208 ,329 30	,073 ,735 30	1 30	,552 ,005 30	,295 ,162 30	,066 ,758 30	-,128 ,551 30	-,166 ,439 30
ROI	,150 ,484 30	-,622 ,001 30	,094 ,662 30	-,073 ,735 30	,552 ,005 30	1 30	,269 ,204 30	-,476 ,019 30	-,378 ,069 30	,053 ,805 30
LOGCA	-,344 ,100 30	-,441 ,031 30	,371 ,075 30	,299 ,155 30	,295 ,162 30	,269 ,204 30	1 30	-,285 ,177 30	-,191 ,370 30	-,009 ,968 30
SECT	,333 ,111 30	,444 ,030 30	,198 ,353 30	,008 ,969 30	,066 ,758 30	-,476 ,019 30	-,285 ,177 30	1 30	,512 ,010 30	,187 ,382 30
ANCT	-,124 ,564 30	,409 ,047 30	,439 ,032 30	-,325 ,121 30	-,128 ,551 30	-,378 ,069 30	-,191 ,370 30	,512 ,010 30	1 30	,297 ,159 24
ANCPOST	,176 ,410 30	-,227 ,287 30	,227 ,286 30	-,165 ,440 30	-,166 ,439 30	,053 ,805 30	-,009 ,968 30	,187 ,382 30	,297 ,159 30	1 30

ANNEXES

Annexe 6 : Impact de la gouvernance et de la performance comptable et financière sur la rémunération des dirigeants

Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.22166	0.764577	22.52443	0.0000
CUMUL	-0.690996	0.309388	-2.233427	0.0424
INDPCA	-1.058254	0.708855	-1.492906	0.1577
TAILCA	0.170538	0.049201	3.466172	0.0038
CONCEN	-0.016970	0.004550	-3.729733	0.0022
ROA	-0.058342	0.028020	-2.082156	0.0562
LOGCA	-0.018280	0.017418	-1.049502	0.3117
SECT	0.423176	0.368949	1.146977	0.2706
ANCENT	-0.047278	0.012170	-3.884808	0.0017
ANCPOST	-0.004642	0.013315	-0.348613	0.7326
R-squared	0.693889	Mean dependent var		14.60333
Adjusted R-squared	0.497104	S.D. dependent var		0.637741
S.E. of regression	0.452255	Akaike info criterion		1.545194
Sum squared resid	2.863480	Schwarz criterion		2.036050
Log likelihood	-8.542332	Hannan-Quinn criter.		1.675418
F-statistic	3.526124	Durbin-Watson stat		2.487833
Prob(F-statistic)	0.017332			

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.98863	0.888090	20.25542	0.0000
CUMUL	-0.604843	0.313785	-1.927571	0.0744
INDPCA	-1.657124	0.826235	-2.005633	0.0646
TAILCA	0.205062	0.056339	3.639818	0.0027
CONCEN	-0.020489	0.005298	-3.867056	0.0017
ROI	-1.811307	0.862218	-2.100753	0.0543
LOGCA	-0.029047	0.017372	-1.672116	0.1167
SECT	0.086950	0.355854	0.244342	0.8105
ANCENT	-0.052385	0.012918	-4.055127	0.0012
ANCPOST	-0.001730	0.012849	-0.134629	0.8948
R-squared	0.695183	Mean dependent var		14.60333
Adjusted R-squared	0.499229	S.D. dependent var		0.637741
S.E. of regression	0.451298	Akaike info criterion		1.540961
Sum squared resid	2.851383	Schwarz criterion		2.031817
Log likelihood	-8.491530	Hannan-Quinn criter.		1.671185
F-statistic	3.547683	Durbin-Watson stat		2.781123
Prob(F-statistic)	0.016915			

ANNEXES

Annexe 7 : Impact des mécanismes de la gouvernance et de la performance sur la rémunération fixe des dirigeants

Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.03652	0.638431	23.55230	0.0000
CUMUL	0.148960	0.258343	0.576598	0.5734
INDPCA	0.458040	0.591903	0.773842	0.4519
TAILCA	0.128980	0.041083	3.139504	0.0072
CONCEN	-0.021569	0.003799	-5.677082	0.0001
ROA	-0.056120	0.023397	-2.398585	0.0310
LOGCA	0.025281	0.014544	1.738185	0.1041
SECT	0.309898	0.308077	1.005911	0.3315
ANCENT	-0.030642	0.010162	-3.015384	0.0093
ANCPPOST	0.002606	0.011119	0.234346	0.8181
R-squared	0.785395	Mean dependent var		14.06128
Adjusted R-squared	0.647435	S.D. dependent var		0.635999
S.E. of regression	0.377638	Akaike info criterion		1.184577
Sum squared resid	1.996550	Schwarz criterion		1.675433
Log likelihood	-4.214929	Hannan-Quinn criter.		1.314802
F-statistic	5.692910	Durbin-Watson stat		2.142238
Prob(F-statistic)	0.002063			

Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.56110	0.800988	19.42737	0.0000
CUMUL	0.204871	0.283010	0.723900	0.4810
INDPCA	0.093966	0.745200	0.126095	0.9014
TAILCA	0.147750	0.050813	2.907716	0.0115
CONCEN	-0.023548	0.004779	-4.927622	0.0002
ROI	-1.347594	0.777654	-1.732896	0.1051
LOGCA	0.016086	0.015668	1.026689	0.3220
SECT	0.010588	0.320953	0.032988	0.9741
ANCENT	-0.033162	0.011651	-2.846232	0.0129
ANCPPOST	0.006930	0.011589	0.598019	0.5594
R-squared	0.750682	Mean dependent var		14.06128
Adjusted R-squared	0.590406	S.D. dependent var		0.635999
S.E. of regression	0.407036	Akaike info criterion		1.334508
Sum squared resid	2.319499	Schwarz criterion		1.825363
Log likelihood	-6.014092	Hannan-Quinn criter.		1.464732
F-statistic	4.683691	Durbin-Watson stat		2.054101
Prob(F-statistic)	0.005165			

ANNEXES

Annexe 8 : Impact des mécanismes de la gouvernance et de la performance sur la rémunération incitative des dirigeants

Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.47288	1.164648	15.00272	0.0000
CUMUL	-1.135240	0.471278	-2.408852	0.0303
INDPCA	-1.413151	1.079770	-1.308752	0.2117
TAILCA	0.173757	0.074945	2.318458	0.0361
CONCEN	-0.022852	0.006931	-3.297112	0.0053
ROA	-0.068808	0.042682	-1.612119	0.1292
LOGCA	-0.017196	0.026532	-0.648117	0.5274
SECT	0.643717	0.562005	1.145394	0.2712
ANCENT	-0.071371	0.018538	-3.850021	0.0018
ANCPOST	-0.000484	0.020283	-0.023873	0.9813
R-squared	0.670791	Mean dependent var	13.73587	
Adjusted R-squared	0.459157	S.D. dependent var	0.936744	
S.E. of regression	0.688901	Akaike info criterion	2.386897	
Sum squared resid	6.644177	Schwarz criterion	2.877753	
Log likelihood	-18.64277	Hannan-Quinn criter.	2.517122	
F-statistic	3.169582	Durbin-Watson stat	2.260492	
Prob(F-statistic)	0.026205			

Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18.78744	1.242458	15.12119	0.0000
CUMUL	-0.981781	0.438993	-2.236441	0.0421
INDPCA	-2.527141	1.155922	-2.186257	0.0463
TAILCA	0.242247	0.078819	3.073454	0.0083
CONCEN	-0.029706	0.007413	-4.007540	0.0013
ROI	-2.895362	1.206263	-2.400275	0.0309
LOGCA	-0.032130	0.024303	-1.322050	0.2073
SECT	0.200810	0.497848	0.403356	0.6928
ANCENT	-0.081996	0.018073	-4.537016	0.0005
ANCPOST	2.00E-05	0.017976	0.001113	0.9991
R-squared	0.723475	Mean dependent var	13.73587	
Adjusted R-squared	0.545708	S.D. dependent var	0.936744	
S.E. of regression	0.631377	Akaike info criterion	2.212509	
Sum squared resid	5.580913	Schwarz criterion	2.703365	
Log likelihood	-16.55011	Hannan-Quinn criter.	2.342733	
F-statistic	4.069805	Durbin-Watson stat	2.816195	
Prob(F-statistic)	0.009587			