

REVUE PLURIDISCIPLINAIRE DE L'UNIVERSITE ADVENTISTE DE GOMA

COMITE SCIENTIFIQUE :

Ø PROFESSEURS

1. Abel MUYISA BAHEKWA
2. Adrien NINHAZIMANA
3. Alex BAUMA BALINGENE
4. BUTOA BALINGENE
5. Denis BENE KABALA LUTHIA
6. Déo BENGÉYA MACHOZI
7. Déo GAFUNDU
8. Edson NIYONSABA SEBIGUNDA
9. Elias SEMAJERI LADISLAS
10. Emanuel MWENDAPOLE KANYAMUHANDA
11. Felly DIONGO OMOKOKO
12. GAKURU SEMACUMU
13. Gaston KIMBWANI MABELA
14. Gratien LUKOGHO VAGHENI
15. Gratien MOKONZI BAMBANOTA
16. Jacqueline BIBOLA KALOMBO
17. Johnson OCAN
18. Johnny KATORO
19. Josué MUDERHWA
20. KALUME BASHARA
21. Laurent MUSABIMANA NGAYABAREZI
22. Laurent MUSAYI MUMBERE
23. David MALALA TAMBUE
24. MBOKANI KAMBALE BULAMBO
25. Michel DISONAMA SINDO
26. MUKANGU BASUA BABINTU LEYKA
27. MULEKA NGINDO
28. NEKA MBASA
29. Joseph NZABANDORA
NDIMUBANZI

30. OLIMBA WAKALUME KAVAIN
31. Olivier BYARUHANGA NGBAPE
32. Omer KAKULE MUHINDO
33. Osée KAYUMBA MUGOYI
34. Patrick BAMBO ANGE LIBONGI
35. Patrick WENDA TSHITALU
TSHILUMBA
36. Paul SENZIRA NAHAYO
37. Roger MUHINDO BINZAKA
38. Simon-Decap
ABAKUTUVANGILANGA
39. TEMBUE ZEMBELE WA OLOLO
40. Valentin MANZUBAZE KANANE
41. Venyste NDUHURA MIRINDI
42. Weber IREMBERE RWARAHOZE
43. William NZITUBUNDI SENDIHE

Ø CHEF DES TRAVAUX

1. Josué KALEMA DJAMBA
2. Affable IZANDENGERA
ABINTEGENKE

COMITE DE REDACTION :

1. Prof. Elias SEMAJERI LADISLAS
Directeur de Publication
2. Prof. Weber IREMBERE
RWARAHOZE
Directeur de Rédaction
3. CT Affable IZANDENGERA
ABINTEGENKE
Secrétaire

EDITORIAL

Chers lecteurs et lectrices,

Nous avons le plaisir de vous présenter le huitième volume des *Cahiers des Recherches Universitaires de l'Université Adventiste de Goma (CRUAGO)*. Ce recueil rassemble des travaux de recherche diversifiés qui explorent des problématiques contemporaines touchant l'éducation, l'économie, la littérature et la linguistique

Les articles débutent par une réflexion sur l'enseignement par la discussion comme levier pour améliorer les compétences des étudiants à Goma. Ensuite, une exploration littéraire survient avec des analyses d'œuvres telles que *Ce que le jour doit à la nuit* de Yasmina Khadra et *Une saison de machettes* de Jean Hatzfeld, offrant des perspectives nouvelles sur la poétisation et les discours.

Des articles abordent la linguistique et la stylistique, avec des analyses sur les africanismes dans la littérature et la représentation de l'identité féminine, soulignant la richesse de l'expression littéraire africaine.

Les enjeux économiques sont également présents avec des réflexions sur la gouvernance et la gestion des risques bancaires et l'impact de l'exploitation minière sur l'agriculture. Ces travaux offrent une compréhension approfondie des dynamiques économiques en République Démocratique du Congo.

Un article explore les obstacles au développement par la résistance au planning familial dans la ville de Goma, révélant ainsi des pistes de solutions à cette problématique.

Ce volume offre des perspectives enrichissantes pour les spécialistes et le grand public intéressé par les enjeux contemporains en République Démocratique du Congo et au-delà. Nous vous invitons à plonger dans ces articles et à enrichir votre réflexion.

Bonne lecture !

Le Comité éditorial

TABLE DES MATIERES

COMITE SCIENTIFIQUE :.....	1
COMITE DE REDACTION :	1
EDITORIAL	2
Enseignement par la Discussion : Un Tremplin pour les Competences des Etudiants des Universites de Goma.....	5
KULIMUSHI DEGEMBYA AKILI JEROME	5
Etude de la Validité et de la Fidelité à l'Epreuve Nationale de Fin d'Etudes Primaires (ENAFEP) dans la Sous-Division Urbaine de Goma.....	20
BANGI KIRANGA MUKOBYA	20
Obstacles à la Communication dans le Processus Enseignement-Apprentissage en Mathématique : En 7^e et 8^e Annees Education de Base dans les Ecoles de la Ville de Goma	33
ALBERT RUKUNDO NDISEBUYE	33
Impact des Mécanismes de Gouvernance sur la Gestion des Risques Bancaires et la Performance des Banques en République Démocratique du Congo, Cas de la Trust Merchant Bank	41
TCHIZA NGABO FAUSTIN	41
Impact de l'Exploitation Minière non orientée sur le Secteur Agricole.....	65
INNOCENT IMANIRIHO RWAGASORE ^{1*}	65
FAUSTIN TCHIZA NGABO ²	65
Gouvernance Actionnariale et Création de la valeur dans les PME Congolaises	78
IMANIRIHO RWAGASORE INNOCENT ¹	78
NZAYISENGA MINANE JEAN-CLAUDE ²	78
Obstacles au Développement par la Résistance au Planning Familial en Ville de Goma	107
DAVID MAOMBI MULUME MUTAALAM ^{1*}	107
REDEMPTEUR NTAWIRATSA ²	107
HERI DUNIA MUGISHA ³	107

Effectuation Approche Entrepreneuriale des Femmes Analphabètes Membres de la Fondation Kasikila.....	120
MISHIKI BIKUNDE JACKSON	120
Le Fonctionnement des Illocutions du Désappointement dans ce que le Jour doit à la Nuit de Yasmina Khadra	139
CELESTIN NTAWUTABAZI NGAYUBWIKO	139
La Poétique des Discours Funèbres dans une Saison de Machettes de Jean Hatzfeld.....	152
PHILANTHROPE SABITI ZIKWIRA	152

Gouvernance Actionnariale et Création de la Valeur dans les PME Congolaises

Imaniriho Rwagasore Innocent¹

Nzayisenga Minane Jean-Claude²

¹Université Adventiste de Goma « U.A. GO »

innorwaga88@gmail.com

Institut Supérieur de pêches "ISPE"

jeanclaudeminane@gmail.com

Résumé : La gouvernance actionnariale est un ensemble de systèmes et de processus qui régissent la manière dont une entreprise est dirigée et contrôlée par ses actionnaires. Elle vise à protéger les droits des actionnaires et à garantir que l'entreprise est gérée dans leur intérêt. La maximisation de la valeur d'entreprise est l'objectif principal de toute entreprise. Elle consiste à créer de la valeur pour les actionnaires en augmentant les profits, les revenus et les actifs. Dans notre étude, nous avons enquêté 200 Sarl de la ville de Goma, où nous avons trouvé qu'il existe un certain nombre de mesures qui peuvent être prises pour améliorer la gouvernance actionnariale dans les PME congolaises surtout que nous sommes dans une situation où les entreprises ne sont pas cotées, ce qui conduit à l'asymétrie de l'information entre actionnaires et dirigeants, laquelle asymétrie conduit également à l'opportunisme de l'équipe dirigeante.

Le modèle économétrique de régression logistique sur la structure de propriété et caractéristiques de dirigeant, a retenu 5 variables qui ont des P-Value significativement bons, dont 4 liées aux caractéristiques de dirigeant (Ancienneté, Age, niveau d'étude et rémunération du dirigeant, avec une influence négative de l'âge du dirigeant sur la variable endogène) et une sur la structure de propriété à savoir « la détention des actions par le dirigeant ». Bien que toutes ces variables leurs P-value soient significatifs, l'analyse factorielle a mis l'accent sur la rémunération du dirigeant comme étant la première variable qui influence la création de la valeur. Le modèle économétrique de régression logistique sur le fonctionnement du conseil d'Administration a retenu 5 variables ayant un P-value significatif à savoir la dualité avec une influence négative sur la variable endogène, l'audit, la participation des membres du conseil d'Administration aux réunions, le droit de vote, et la transparence par l'accès facile à l'information.

Mots clés : Gouvernance, Actionnariale, Création Valeur, PME

1. Introduction

La gouvernance d'entreprise concerne : les manières par lesquelles les actionnaires des entreprises assurent un retour sur leur investissement. Comment les actionnaires des entreprises conduisent les dirigeants sociaux à leur transférer une partie du profit réalisé ? Comment les actionnaires s'assurent que les managers ne détournent pas une partie du capital qu'ils ont investi ? Comment les actionnaires

s'assurent que les dirigeants n'investissent pas dans de mauvais projets ? Comment les actionnaires contrôlent les managers ? (Louizi, 2011).

La gouvernance actionnariale est l'ensemble des mécanismes et des processus qui permettent de protéger les droits des actionnaires et d'assurer la transparence et la responsabilité des dirigeants.

La gouvernance actionnariale en Europe est réglementée par un ensemble de directives et de règlements de l'Union européenne (UE). Ces règles ont pour objectif de garantir une protection efficace des actionnaires, de promouvoir la transparence et la responsabilité des entreprises et de favoriser une gouvernance d'entreprise saine et durable (AEI, 2023).

- **Transparence** : les sociétés cotées en bourse doivent publier des informations régulières sur leur situation financière, leur gestion et leurs risques. Ces informations doivent être accessibles à tous les actionnaires, y compris les petits investisseurs.
- **Responsabilité** : les dirigeants des sociétés cotées en bourse doivent agir dans l'intérêt des actionnaires. Ils doivent également respecter les droits des actionnaires, notamment le droit de vote et le droit d'information.
- **Protection des actionnaires** : les actionnaires doivent être protégés contre les abus et les conflits d'intérêts. Ils doivent également avoir accès aux informations et aux mécanismes nécessaires pour exercer leurs droits.

Parmi ces directives nous trouvons :

- Directive 2007/36/CE sur les droits des actionnaires : Cette directive définit les droits fondamentaux des actionnaires, tels que le droit de vote, le droit d'information et le droit d'être entendu. Elle s'applique aux sociétés cotées sur un marché réglementé de l'UE.
- Directive 2013/34/UE sur les informations à fournir en matière d'informations financières périodiques et consolidées, y compris les informations relatives aux rémunérations des dirigeants : Cette directive impose aux sociétés cotées sur un marché réglementé de l'UE de fournir des informations transparentes sur leurs activités et leurs performances financières. Elle comprend également des dispositions sur la rémunération des dirigeants.

Aux États-Unis la gouvernance actionnariale est réglementée par un ensemble de lois et de règlements fédéraux et étatiques. Ces règles ont pour objectif de garantir une protection efficace des actionnaires, de promouvoir la transparence et la responsabilité des entreprises et de favoriser une gouvernance d'entreprise saine et durable. Les principales lois et règlements en matière de gouvernance actionnariale aux États-Unis sont les suivants :

- Loi sur les sociétés par actions (1934) : Cette loi régit les sociétés cotées en bourse aux États-Unis. Elle impose aux sociétés de fournir des informations financières et des informations sur la gouvernance aux investisseurs.

- Loi sur les sociétés ouvertes (2002) : Cette loi a été adoptée à la suite du scandale Enron. Elle impose aux sociétés cotées en bourse de mettre en place des contrôles internes et des procédures de gouvernance plus strictes.

En plus de ces lois et règlements, les entreprises américaines peuvent également adopter des codes de gouvernance actionnariale volontaires. Ces codes sont souvent utilisés pour s'assurer que les entreprises respectent les meilleures pratiques en matière de gouvernance.

Les effets de la réglementation de la gouvernance actionnariale aux États-Unis sont multiples. Elle contribue à protéger les actionnaires, à promouvoir la transparence et la responsabilité des entreprises et à favoriser une gouvernance d'entreprise saine et durable.

La réglementation de la gouvernance actionnariale aux États-Unis et en Europe présente quelques différences notables. L'accent mis sur les actionnaires : La réglementation de la gouvernance actionnariale aux États-Unis est généralement considérée comme étant plus axée sur les actionnaires que la réglementation en Europe. Cela est dû à l'influence de la théorie de l'agence, qui postule que les actionnaires sont les propriétaires des entreprises et que les dirigeants sont leurs agents.

En Europe, la réglementation de la gouvernance actionnariale est généralement considérée comme étant plus équilibrée, en tenant compte des intérêts de toutes les parties prenantes, y compris les actionnaires, les employés, les clients et les collectivités locales. Le rôle des conseils d'administration : La réglementation de la gouvernance actionnariale aux États-Unis donne aux conseils d'administration un rôle plus important que la réglementation en Europe. En Europe, les actionnaires ont généralement plus de pouvoir de contrôle sur les conseils d'administration.

La transparence : La réglementation de la gouvernance actionnariale aux États-Unis et en Europe impose aux entreprises de fournir des informations transparentes sur leurs activités et leurs performances financières. Cependant, la réglementation en Europe est généralement considérée comme étant plus stricte en matière de transparence.

En Afrique, la réglementation de la gouvernance actionnariale est encore en cours d'évolution. La plupart des pays africains ont adopté des lois et des règlements visant à protéger les actionnaires, à promouvoir la transparence et à favoriser une gouvernance d'entreprise saine et durable. Cependant, ces lois et règlements varient d'un pays à l'autre et ne sont pas toujours pleinement mis en œuvre. La réglementation de la gouvernance actionnariale en Afrique est confrontée à un certain nombre de défis, notamment :

- L'absence de réglementations harmonisées : Les lois et les règlements en matière de gouvernance actionnariale varient d'un pays à l'autre. Cela peut rendre difficile pour les entreprises opérant dans plusieurs pays de se conformer aux exigences réglementaires.

- L'insuffisance des ressources : Les autorités de réglementation des marchés financiers en Afrique ont souvent des ressources limitées. Cela peut rendre difficile pour elles de faire appliquer les lois et les règlements en matière de gouvernance actionnariale.

En République démocratique du Congo (RDC), la réglementation de la gouvernance actionnariale en est régie par la loi n° 004/2002 du 21 février 2002 portant dispositions générales sur les sociétés commerciales et la loi n° 007/2010 du 12 juillet 2010 portant réglementation des marchés financiers (Banza, 2021). Les petites et moyennes entreprises (PME) jouent un rôle important dans l'économie de la République démocratique du Congo (RDC). Elles représentent environ 99 % des entreprises du pays et emploient plus de 80 % de la population active.

Cependant, les PME congolaises sont confrontées à de nombreux défis, notamment un environnement économique instable, un accès limité au financement et une gouvernance insuffisante. La gouvernance actionnariale est l'ensemble des mécanismes et des processus qui permettent de protéger les droits des actionnaires et d'assurer la transparence et la responsabilité des dirigeants. Une bonne gouvernance actionnariale peut aider les PME congolaises à surmonter ces défis et à maximiser leur valeur.

Partant de l'approche traditionnelle financière de la gouvernance à savoir gouvernance actionnariale et Gouvernance partenariale, l'actionnariat salarié se justifie par la relation d'agence, dans son acception classique, entre les salariés et les dirigeants. En effet, séparer la fonction de décision (déléguée aux dirigeants par les actionnaires) de la fonction de mise en œuvre (confiée aux salariés) est une illustration de la relation d'agence liant le principal (ou mandat) avec l'agent (ou mandataire). Dans cette illustration, le principal (Actionnaires ou propriétaires des entreprises) veut de l'agent (le dirigeant d'entreprise/ salarié) qu'il agisse au mieux de ses intérêts, ce qui implique une délégation de pouvoir en contrepartie d'une rémunération. De sa part, ce dernier s'engage à agir conformément aux intérêts du principal (Charreaux & Desbrieres, 1998).

Toutefois, une relation d'agence devient conflictuelle en cas de divergence d'intérêts entre le principal et l'agent, et d'imparfaite observabilité des coûts d'établissement et d'exécution des contrats. Les conflits opposant propriétaires (actionnaires) et salariés (Gérants des entreprises) proviennent fondamentalement du caractère incomplet des contrats et de la tendance que chacun a à privilégier son propre intérêt. Notamment, les salariés peuvent adopter des comportements allant à l'encontre des intérêts des actionnaires (par exemple, la réduction des efforts individuels).

L'opportunisme est inscrit dans la nature humaine et correspond à un comportement stratégique des agents par lequel ils cherchent leur intérêt strictement personnel, quitte à léser l'autre partie au contrat en recourant à la ruse, mauvaise foi, le mensonge, la tricherie... pour

Williamson, le comportement opportuniste consiste à réaliser des gains individuels dans les transactions par manque de franchise ou d'honnêteté (Samy- Jost, 2004)

Dans cette perspective, avec la théorie d'agence de Williamson, sachant qu'entre le principal et l'agent, il y a l'asymétrie d'information, le gérant de l'entreprise profite de l'opportunisme ex-ante et ex-post pour satisfaire à ses intérêts au détriment des actionnaires qui ont une rationalité limitée due à ladite asymétrie d'information.

Pour limiter les sources de conflits, pouvant engendrer des pertes de qualité, de productivité et de performance ; et assurer la convergence des intérêts des salariés avec ceux des actionnaires des mécanismes d'incitation et de contrôle peuvent être mises en place, afin de s'assurer que les coûts transactionnels sont gérés avec efficience sans subir l'opportunisme du gérant par ex-ante ou du ex-post, afin de ne pas internaliser les coûts qui nécessitent à être externaliser et le vice versa. Plusieurs chercheurs ont travaillé sur la gouvernance actionnariale et maximisation de la valeur, c'est le cas de Adil LOULID qui a travaillé sur les mécanismes de contrôle pour une gouvernance actionnariale des entreprises et Riadh Garfatta qui a travaillé sur Actionnnariat salarié et création de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale application au contexte français. A la différence de leurs recherches qui étaient orientées vers les entreprises qui sont cotées en bourses, notre travail s'articule sur la gouvernance actionnariale et création de la valeur dans le contexte des entreprises non cotées.

Dans ce travail nous nous proposons de répondre à la question suivante : Y a-t -il une corrélation entre la gouvernance actionnariale et la création de valeur dans les PME congolaises ?

Plus spécifiquement, cette question générale peut être scindée en plusieurs sous questions :

1. Le fonctionnement du Conseil d'Administration a-t-il une influence sur la création de la valeur dans les PME congolaises ?
2. Dans quelle mesure la structure de propriété et les caractéristiques du dirigeant corrént avec la création de la valeur dans les PME congolaises ?

Les réponses anticipatives à ces questions sont telles que :

H1 : Le fonctionnement du Conseil d'Administration une fois son fonctionnement respecte les différentes variables principales entre autre Taille, Indépendance, non dualité, Activité, Participation aux Réunions Existence des organes de contrôle, la transparence, droit de vote et code de procédure influencerait la création de la valeur dans les PME congolaises.

H2 : La structure de propriété comme la propriété du gérant, propriété des salariés et les caractéristiques du dirigeant comme niveau d'étude, expérience du dirigeant, prime de performance auraient une grande influence sur la création de valeur dans les PME congolaises. Ainsi, l'étude poursuit les objectifs que voici :

L'objectif général de cette étude est de mesurer le niveau de la corrélation de la gouvernance actionnariale sur la création de la valeur dans les PME congolaises.

S'agissant des objectifs spécifiques,

- Identifier les variables cadrant avec le fonctionnement du Conseil d'Administration et tester leur influence sur la création de la valeur dans les Pme congolaises.
- Tester le niveau d'influence de la structure de propriété et caractéristiques du dirigeant sur la création de la valeur dans les PME congolaises.

Etant actionnaire dans une société commerciale de droits congolais, la question de la gouvernance actionnariale m'a intéressé afin de vérifier la relation d'agence qui existe entre les propriétaires des entreprises congolaises et les dirigeants d'entreprises afin de vérifier comment la gouvernance actionnariale des PME congolaises influe sur leur performance, identifier les mécanismes de gouvernance actionnariale les plus efficaces dans le contexte congolais et vérifier comment les pouvoirs publics peuvent-ils promouvoir une bonne gouvernance actionnariale dans les PME congolaises.

Revue de la littérature

Revue théorique

La Théorie de la gouvernance actionnariale

La théorie de la gouvernance actionnariale est une théorie de l'entreprise qui postule que l'objectif principal d'une entreprise est de maximiser la valeur pour ses actionnaires. Cette théorie est fondée sur l'idée que les actionnaires sont les propriétaires de l'entreprise et qu'ils ont donc le droit de s'assurer que leurs intérêts sont pris en compte (Charreaux & Desbrières, 2000). La théorie de la gouvernance actionnariale repose sur deux principes fondamentaux :

- La séparation de la propriété et du contrôle : les actionnaires ne sont pas les dirigeants de l'entreprise. Ils délèguent le pouvoir de gestion aux dirigeants, mais ils doivent pouvoir les contrôler pour s'assurer qu'ils agissent dans leur intérêt.
- La maximisation de la valeur actionnariale : l'objectif principal des dirigeants est de maximiser la valeur pour les actionnaires. Cela signifie qu'ils doivent prendre des décisions qui augmentent la valeur des actions de l'entreprise, par exemple en augmentant les bénéfices, en réduisant les coûts. (Charreaux et Desbrières, 2000)

La théorie de la gouvernance actionnariale présente un certain nombre d'avantages potentiels : Elle peut conduire à une meilleure performance des entreprises, car les dirigeants sont contraints de prendre des décisions qui augmentent la valeur des actions.

Elle peut favoriser l'allocation efficiente des ressources, car les actionnaires sont libres d'investir dans les entreprises qui offrent les perspectives de rendement les plus élevées.

Elle peut contribuer à la stabilité financière, car les investisseurs sont plus enclins à investir dans des entreprises qui sont bien gérées et qui ont un bon potentiel de croissance.

Cependant, la théorie de la gouvernance actionnariale présente également un certain nombre d'inconvénients potentiels :

Elle peut favoriser les comportements opportunistes des dirigeants, qui peuvent chercher à maximiser leurs propres intérêts au détriment de ceux des actionnaires.

Elle peut conduire à une diminution de la prise en compte des autres parties prenantes, telles que les salariés, les clients ou les fournisseurs.

Mécanismes de gouvernance actionnariale

Les mécanismes internes

Le conseil d'administration : le conseil d'administration est chargé de superviser les dirigeants et de s'assurer qu'ils agissent dans l'intérêt des actionnaires.

Les comités du conseil d'administration : les comités du conseil d'administration, tels que le comité d'audit ou le comité des rémunérations, sont chargés de superviser des domaines spécifiques de l'activité de l'entreprise.

Les droits des actionnaires : les actionnaires ont un certain nombre de droits, tels que le droit de vote, le droit d'information et le droit de recours.

Les mécanismes externes

Le marché boursier : le marché boursier permet aux actionnaires de vendre leurs actions si les dirigeants ne satisfont pas leurs attentes.

Les investisseurs institutionnels : les investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension ou les fonds d'investissement, peuvent exercer une pression sur les dirigeants pour qu'ils agissent dans l'intérêt des actionnaires.

La réglementation gouvernementale : les gouvernements peuvent adopter des lois et des règlements visant à protéger les intérêts des actionnaires

La théorie d'agence :

La théorie de l'agence est une branche de l'économie qui étudie les relations entre deux parties, le principal et l'agent, lorsqu'il existe une asymétrie d'information entre elles. L'asymétrie d'information signifie qu'une des parties, l'agent, dispose d'informations que l'autre partie, le principal, ne connaît pas (Jensen & Meckling, 1976).

Dans une relation d'agence, le principal délègue une tâche ou une responsabilité à l'agent. L'agent est alors chargé d'agir au nom du principal et dans son intérêt. Cependant, l'asymétrie d'information peut créer un conflit d'intérêts entre le principal et l'agent. En effet, l'agent peut avoir intérêt à agir dans son propre intérêt, même si cela va à l'encontre de l'intérêt du principal (Jensen & Meckling, 1976). La théorie de l'agence s'intéresse à la manière dont les parties à une relation d'agence peuvent résoudre ce conflit d'intérêts. Elle étudie les différents mécanismes de contrôle et d'incitation qui peuvent être mis en place pour aligner les intérêts du principal et de l'agent (Stephen Ross, 1973).

La théorie de l'agence est applicable à de nombreux domaines, notamment l'économie des entreprises, l'économie publique, le droit et la finance. Elle est notamment utilisée pour étudier les relations entre les actionnaires et les dirigeants d'entreprise, les relations entre les clients et les prestataires de services, les relations entre les agents publics et les citoyens, (Jensen & Meckling, 1976)

L'actionnaire est considéré comme le seul propriétaire autorisé de l'entreprise. L'objectif principal de la gouvernance dans ce cadre est d'encourager les dirigeants à maximiser la richesse des actionnaires. Les mécanismes de contrôle qui pourront être mis en œuvre détermineront la capacité à résoudre les conflits d'agence entre dirigeants et actionnaires. Les mécanismes de gouvernance interviennent dans une perspective contractuelle disciplinaire pour réduire les coûts d'agence et augmenter la création de richesse (Jensen & Meckling, 1976, 1976).

Principaux concepts de la théorie de l'agence

Le principal et l'agent : le principal est la partie qui délègue une tâche ou une responsabilité à l'agent. L'agent est la partie qui reçoit la délégation.

L'asymétrie d'information : l'asymétrie d'information signifie qu'une des parties à la relation d'agence dispose d'informations que l'autre partie ne connaît pas.

Le conflit d'intérêts : le conflit d'intérêts est la situation dans laquelle les intérêts des deux parties à la relation d'agence ne sont pas alignés.

Le contrôle : le contrôle est le mécanisme par lequel le principal essaie de s'assurer que l'agent agit dans son intérêt.

L'incitation : l'incitation est le mécanisme par lequel le principal essaie de motiver l'agent à agir dans son intérêt.

Les mécanismes de contrôle et d'incitation

Les mécanismes de contrôle et d'incitation sont les principaux outils dont le principal dispose pour résoudre le conflit d'intérêts avec l'agent. Les mécanismes de contrôle visent à limiter l'information disponible à l'agent. Ils peuvent prendre différentes formes, telles que :

La supervision : le principal supervise l'activité de l'agent et vérifie qu'il agit conformément à ses instructions.

Les audits : le principal fait auditer l'activité de l'agent par un tiers indépendant.

Les restrictions contractuelles : le contrat entre le principal et l'agent prévoit des restrictions sur les actions que l'agent peut entreprendre.

Les mécanismes d'incitation

Les mécanismes d'incitation visent à motiver l'agent à agir dans l'intérêt du principal. Ils peuvent prendre différentes formes, telles que :

Les rémunérations : le principal peut lier la rémunération de l'agent à la performance de l'entreprise ou de l'agent.

Les sanctions : le principal peut prévoir des sanctions pour l'agent qui ne respecte pas ses obligations.

Les opportunités de promotion : le principal peut offrir à l'agent des opportunités de promotion si celui-ci agit dans son intérêt.

Le coût d'agence :

L'ensemble des dépenses effectuées pour inciter et contrôler l'agent constitue le coût d'agence.

Le coût d'agence est constitué des coûts monétaires et non monétaires que supportent les Deux parties du fait de la nécessité de mettre en place un système d'obligation et de contrôle (Garfatta, 2010). Le coût d'agence est le coût associé à la relation d'agence entre un principal et un agent. Ce coût est lié à l'asymétrie d'information qui existe entre les deux parties. Ce coût peut être de différente manière :

Les coûts de surveillance : le principal doit surveiller l'activité de l'agent pour s'assurer qu'il agit conformément à ses instructions. Ces coûts peuvent être élevés, notamment s'il est difficile de surveiller l'activité de l'agent.

Les coûts d'incitation : le principal doit inciter l'agent à agir dans son intérêt. Cela peut se faire par le biais de la rémunération, des sanctions ou d'autres mécanismes. Ces coûts peuvent également être élevés, notamment s'il est difficile de trouver un mécanisme d'incitation efficace.

Les pertes résiduelles : même si le principal met en place des mécanismes de surveillance et d'incitation, il est possible que l'agent ne respecte pas ses obligations. Dans ce cas, le principal subira des pertes.

Le conseil d'Administration.

Mintzberg considère le conseil d'administration comme un moyen de contrôle qui réunit les personnes qui participent à la vie de l'entreprise et les personnes qui ne le font pas. Il s'agit du moyen d'influence le plus formel par lequel les actionnaires exercent un contrôle direct sur les responsables. Le conseil d'administration est l'organe clé de la gouvernance des entreprises à cet égard. Prendre ou ratifier les décisions stratégiques ou révoquer les dirigeants sont les principales responsabilités du conseil d'administration. Le point de vue du conseil d'administration est en accord avec les théoriciens de l'agence. Pour eux, c'est la principale méthode pour régler les désaccords entre les actionnaires et les dirigeants. En revanche, pour les personnes responsables du courant managérial, le conseil d'administration n'est pas en mesure d'exercer son rôle légal et les dirigeants utilisent leur pouvoir pour détourner le pouvoir du CA. Ainsi, il y a deux points de vue différents sur le conseil d'administration. Selon le courant managérial, cela ne représente qu'une apparence pour des dirigeants puissants. Pour les théoriciens de l'agence, c'est un moyen pour les actionnaires de contrôler les dirigeants.

Le conseil d'administration comme façade

Selon Kosnik (1987), le conseil d'administration n'est qu'une fiction juridique, une institution cooptée qui, malgré son pouvoir de contrôle officiel sur les dirigeants, est en réalité dominée par ces derniers, ce qui le rend inefficace pour résoudre les conflits d'intérêt entre la direction et les actionnaires. Selon Galbraith, les dirigeants des grandes entreprises ont également privé les actionnaires de tout pouvoir, y compris le pouvoir de ratifier leurs décisions par le conseil d'administration. Il affirme que la représentation des actionnaires est de plus en plus faible et qu'il n'y a qu'une infime partie de leurs actions qui participent réellement aux assemblées générales des actionnaires.

En ce qui concerne la majorité du capital, les électeurs sont désignés par la direction pour voter par procuration. En conséquence, les dirigeants seraient chargés de choisir les personnalités qui seraient chargées de les nommer. Cette situation favoriserait la collusion entre le conseil d'administration et les dirigeants, ce qui évincerait les actionnaires. Ainsi, le conseil d'administration ne joue pas le rôle de contrôle des dirigeants pour les auteurs du courant managérial en raison de nombreux obstacles qui l'empêchent de le faire.

Pour commencer, ces limites sont d'ordre informationnel. Les informations dont dispose le conseil d'administration pour surveiller les dirigeants proviennent en fait des dirigeants eux-mêmes. Ces derniers peuvent donc sélectionner l'information qu'ils dispensent et empêcher les administrateurs de les surveiller, quel que soit leur degré d'expertise. Ensuite, les membres du conseil d'administration ne pourraient pas juger la qualité de la gestion des dirigeants en raison du temps qu'ils consacrent à leur mission. Selon Mace (1971), le membre du conseil d'administration qui est hors de l'entreprise n'a pas le temps de mener les études nécessaires pour déterminer les objectifs et les stratégies de l'entreprise. Au mieux, il peut approuver les positions de la direction, et cette approbation repose sur des données insuffisantes. En effet, les membres du conseil d'administration qui n'ont qu'un contact sporadique avec l'entreprise sont relativement démunis face à ses dirigeants qui en sont très informés. Il y a également un problème de dépendance qui résulte du cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général. En effet, le président du conseil d'administration est souvent le principal dirigeant de l'entreprise.

Cependant, c'est le président du conseil qui organise l'ordre du jour et dirige les discussions lors des réunions. Comment un conseil peut-il effectuer le contrôle du chef qui le dirige ? Ce dirigeant est redevable aux administrateurs de leur siège. Ils sont souvent choisis par lui et leur durée de service et leur rémunération d'administrateur dépendent de lui. C'augmenterait la dépendance et l'indulgence du conseil d'administration envers la direction. Les interactions entre les conseils d'administration (où un dirigeant siège au conseil d'une entreprise qui invite un autre dirigeant à siéger au conseil d'elle) renforcent cette dépendance en la rendant réciproque. Les membres de l'équipe dirigeante peuvent également être inclus dans les conseils

d'administration. Il y a une forte dépendance ici, les dirigeants n'ayant aucun intérêt à se rebeller contre le supérieur hiérarchique dont leur carrière dépend.

Enfin, Lorsch et Maciver (1989) soutiennent que les défis comportementaux entravent l'efficacité du conseil d'administration. Selon ces deux auteurs, les administrateurs ne se réunissent presque jamais, ce qui les empêche de mener à bien une mission collégiale. Pour ces deux auteurs, les administrateurs se rencontrent de temps en temps, lors de brèves réunions, et forment un groupe indéfini, sans véritable meneur, sauf le président du conseil, qui se confond souvent avec le directeur général.

Avec leur dimension, cette caractéristique des conseils d'administration se développe : plus le conseil est important et par conséquent peu coordonné, plus son président peut le contrôler. Par sa composition et son fonctionnement, le conseil d'administration n'a pas la capacité d'attenter au pouvoir discrétionnaire de la direction de l'entreprise. Au contraire, les dirigeants utilisent ce pouvoir discrétionnaire pour lui conférer une validité légale. Le conseil d'administration est considéré par les théoriciens de l'agence comme un outil de contrôle qui va au-delà de son rôle de représentation légale.

Le conseil d'administration comme moyen de contrôle :

En effet, pour les théoriciens de l'agence (Fama et Jensen), le conseil d'administration est le moyen le plus efficace pour les actionnaires d'influencer les dirigeants. Cet organe est le pilier de l'efficacité d'une grande entreprise. Les théoriciens de l'agence, compte tenu des critiques formulées à l'égard du conseil d'administration par les auteurs du courant managérial, proposent diverses approches pour améliorer le fonctionnement de cet organe qui, selon eux, est au cœur de la gouvernance des entreprises. En ce qui concerne la mission de contrôle du conseil d'administration, de nombreux travaux se concentrent sur sa composition. Il s'agit de déterminer le meilleur conseil d'administration. Il doit inclure des actionnaires, des dirigeants et d'autres types d'administrateurs.

Fama (1980) affirme que les actionnaires ne devraient pas être présents au conseil d'administration. Il est vrai que de nombreux actionnaires de grandes entreprises dont le capital est dispersé et où ils sont peu impliqués n'ont pas l'intérêt personnel de siéger à leur conseil. Selon Fama (1980), les dirigeants de l'entreprise doivent être nommés au conseil d'administration. Il pense qu'ils sont les juges les plus informés et les plus responsables des performances de l'entreprise.

L'existence d'un marché des dirigeants, où les compétences managériales sont monnayées, écarte le risque de collusion des dirigeants contre les actionnaires. Sur ce marché, la rémunération future des dirigeants dépend de leurs performances actuelles, et même si cela n'influe pas sur leur rémunération actuelle, leurs succès ou leurs échecs seront pris en compte dans leur rémunération future. D'autre part, la performance des dirigeants est influencée par le

comportement de l'équipe dirigeante dans son ensemble. Afin que l'entreprise donne un bon signal au marché des dirigeants, les membres de l'équipe dirigeante ont donc intérêt à se surveiller mutuellement. Par conséquent, un conseil d'administration composé principalement de dirigeants est à la fois informé et compétent en matière de gestion d'entreprise et motivé collectivement à agir dans l'intérêt des actionnaires. Cependant, Fama (1980) reconnaît l'importance d'une protection supplémentaire contre le risque de collusion des dirigeants en plus de la surveillance mutuelle. Il s'agit d'introduire des membres externes au sein du conseil d'administration, c'est-à-dire des professionnels, des actionnaires, des dirigeants de l'entreprise, éventuellement des dirigeants ou des anciens dirigeants d'autres entreprises, susceptibles de conseiller l'équipe dirigeante et de maintenir la compétition au sein de l'entreprise. En raison de l'existence d'un marché des administrateurs sur lequel leurs compétences sont évaluées, ces administrateurs seraient eux-mêmes dissuadés d'adopter un comportement opportuniste et incités à agir dans l'intérêt des actionnaires.

Cependant, Jensen (1993) réexamine les positions de la théorie de l'agence en ce qui concerne le conseil d'administration. Il considère toujours la grande entreprise comme le système de contrôle le plus efficace, mais il suggère une composition différente pour améliorer son efficacité. En effet, plutôt que d'encourager l'autorité des dirigeants sur le conseil d'administration, comme le suggère Fama (1980), il suggère de limiter leur pouvoir.

Jensen propose les aménagements suivants en réponse aux critiques adressées au conseil d'administration par ceux qui n'y voient qu'une façade : La responsabilité de directeur général et de président du conseil a été divisée. En effet, Jensen pense qu'il est essentiel de séparer ces deux fonctions si le conseil d'administration veut surveiller et éventuellement sanctionner la direction. Le président du conseil est chargé de superviser la nomination, la révocation et l'évaluation du directeur général. Ce dernier ne peut diriger le conseil sans prendre en compte ses propres intérêts. Par conséquent, Jensen suggère d'attribuer la présidence du conseil d'administration à une personnalité indépendante.

- Séparation des fonctions d'administrateur et de dirigeant. En effet, pour des raisons similaires, Jensen suggère de séparer les fonctions de dirigeant et d'administrateur, à fortiori si le président est également directeur général, car les autres dirigeants ne peuvent pas contester celui dont dépend leur carrière.
- Représentation des actionnaires de premier plan. La participation de certains actionnaires, tels que les actionnaires de référence, au conseil contribue à la bonne gouvernance de l'entreprise et démontre leur implication dans le système de gouvernance de l'entreprise.

L'évolution du courant de l'agence est visible ici. En 1980, Fama exige que le conseil soit composé de dirigeants et de personnalités extérieures, sans aucun actionnaire. En 1993, Jensen pense qu'il doit exclure les dirigeants et accepter uniquement des personnalités ou des

actionnaires extérieurs. Un grand nombre d'auteurs du courant américain de gouvernance des entreprises ont repris ce thème de la composition optimale du conseil d'administration. Même le conseil d'administration est intéressé par la distinction du courant de gouvernance des entreprises par rapport aux autres courants de pouvoir dans l'entreprise. Ce sujet d'étude a été imposé par une quantité importante de littérature qui a suggéré diverses modifications pour le conseil d'administration.

Un exemple de ce type de travail sont les suggestions de Firstenberg et Malkiel (1994). Selon ces deux auteurs, exiger du conseil une compétence supérieure à celle de l'équipe dirigeante en matière de prise de décision stratégique est illusoire. Cependant, il est envisageable de garantir que les activités du conseil lui permettent d'agir de manière autonome par rapport à la direction et de demander des comptes en cas de problème. Les réformes proposées par les deux auteurs ont pour but :

- Un conseil est formé par des administrateurs non dirigeants, sauf le directeur général. En revanche, comme le souligne Jensen, les dirigeants peuvent être invités à des réunions en raison de leur expertise ou afin d'être évalués en tant que futurs directeurs généraux.
- Création d'une fonction d'administrateur principal : Contrairement à Jensen, les auteurs précités estiment ici que la division des fonctions de directeur général et de président du conseil crée une confusion quant à l'autorité décisionnelle. Ils trouvent difficile d'attribuer une mission à un président du conseil non dirigeant qui n'empiète pas sur celle du directeur général, ce qui entraîne de nombreux conflits.

Les auteurs suggèrent de créer un poste de président d'administrateurs indépendants en plus du président du conseil. Il travaille avec le président du conseil et peut servir de relais aux autres administrateurs et éventuellement aux actionnaires importants. Selon Firstenberg et Malkiel (1994), cette solution permet de bénéficier des avantages du cumul et de la séparation des fonctions de président et de directeur général. Les anciens présidents-directeurs généraux ont été exclus. Lorsqu'ils quittent leur poste de directeur général au sein du conseil, ils auraient du mal à rester concentrés sur les décisions stratégiques qu'ils ont prises au cours de leur mandat. Ils empêchent ainsi le nouveau directeur général ou les autres membres du conseil d'administration d'exprimer leur intention de changer.

Création d'un comité de nomination composé d'administrateurs non dirigeants pour les nominations : C'est une réforme majeure. En effet, le président-directeur général qui a le pouvoir de nommer les membres du conseil exerce une autorité sur ce conseil plutôt que de lui rendre compte. Ce risque est évité si la sélection est effectuée par un comité d'administrateurs non dirigeants. Pour éviter une collusion, tout aussi dangereuse, entre ces administrateurs, il sera possible de garantir que la composition du comité change régulièrement et que la sélection soit effectuée conformément à des critères objectifs établis au préalable.

- Le mandat d'administrateur peut être limité afin que les conseils puissent éliminer les membres qui n'ont pas contribué de manière satisfaisante à leur fonctionnement.
- Afin de bénéficier d'un avis d'expert qui ne soit pas entaché par les intérêts de la direction, le conseil d'administration doit pouvoir employer des consultants qui ne sont pas liés à l'entreprise.
- Création d'un comité d'audit : ce comité est composé d'administrateurs non dirigeants et doit superviser l'activité des administrateurs externes de l'entreprise afin d'inciter ces derniers à effectuer leur mission et à éclaircir des points qui sont restés à l'écart. Ce comité doit également examiner les procédures de reporting financier de la société.

Revue empirique :

Selon Creswell (2014), la revue empirique consiste à identifier et à analyser les études empiriques existantes sur un sujet de recherche. Elle est une étape importante de toute recherche scientifique, car elle permet de faire un état des lieux des connaissances existantes sur le sujet et de formuler des hypothèses de recherche pour des études futures. Pour Frederick (2012) dans son ouvrage *Methods in Behavioral Research*, Reynolds décrit la revue empirique comme une étape essentielle de la recherche, qui permet de comprendre les résultats des études précédentes et de les comparer aux résultats de sa propre étude.

Dans le cadre de notre travail traitant sur la gouvernance actionnariale et création de la valeur dans les PME, plusieurs chercheurs ont agencé leurs idées dans cet angle entre autre :

ARIADH GARFATTA, a travaillé sur l'actionnariat salarié et création de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale au contexte français. Dans sa recherche, il voulait étudier la relation qui peut exister entre le mécanisme de motivation et de contrôle, l'actionnariat salarié, et la création de valeur sous un angle à la fois actionnariale et partenarial. C'est-à-dire identifier la nature de la relation entre l'actionnariat salarié et la création de valeur. Le résultat de son étude montre que la participation des salariés comme actionnaires favorise la création de valeur actionnariale.

Thierry Poulain-Rehm a travaillé sur l'actionnariat des salariés en France, un facteur de création de valeur. L'objectif de son étude était de déterminer si une politique d'actionnariat des salariés soutenue, au sens de la fédération des actionnaires salariés et anciens salariés constitue un facteur de création de valeur. Par sa méthode d'analyse multivariée et bivariée il a abouti au résultat selon lequel l'actionnariat salarié exerce une influence positive sur la création de valeur. Quant à Amir LOUIZI, dans son étude intitulée les déterminants d'une bonne gouvernance et la performance des entreprises Françaises, voulait identifier les déterminants d'une bonne gouvernance basée sur le niveau de performance de la firme. Par la méthode d'analyse en

composantes principales (ACP), Les résultats de son étude a montré que les entreprises qui donnent de l'importance à la gouvernance et transparence réalisent une performance économique et des rendements élevés et peuvent par conséquent minimiser leur coût de capital.

2. Méthodologie

Pour mener à bien notre étude, nous nous sommes rendus à la division des petites et Moyenne entreprise, à la division de l'industrie et à la direction générale des impôts.

- Taille de l'échantillon

Les informations recueillies auprès de ces trois institutions nous ont conduit à recourir à la formule de Slovéne pour constituer notre échantillon.

$$n = \frac{Z^2 x P x Q}{d^2} \text{ où:}$$

- n = taille de l'échantillon,
- Z= la valeur correspondant au niveau de confiance souhaité (1,96) ;
- P= proportion de la population qui possède la caractéristique que l'on souhaite mesurer (0,5) ;
- q = 1-p ; et
- d = est la marge d'erreur souhaitée (0,0)

$$n = \frac{1,96^2 x 0,5 x 0,5}{0,07^2} : 196 \approx 200 \text{ entreprises.}$$

- Cadre de recherche

Variables indépendantes

Variable dépendante

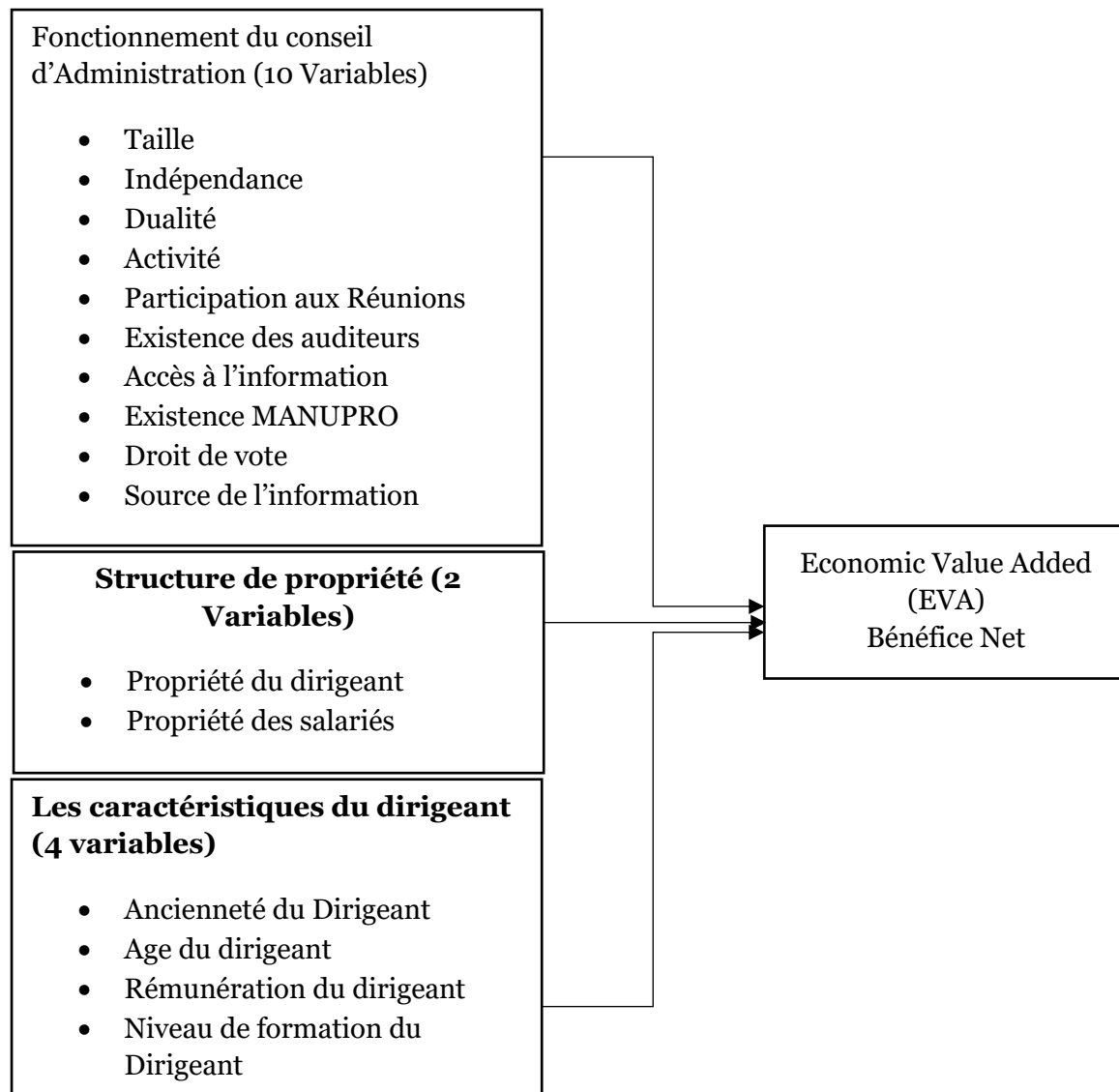


Figure 1 : Modèle de recherche

- Définition opérationnelle des variables

La définition opérationnelle d'une variable dans une recherche est une description précise de la manière dont la variable sera mesurée. Elle permet de traduire la définition conceptuelle de la variable en termes concrets, permettant aux autres chercheurs de comprendre comment la variable a été mesurée (Michel Allard, 2008).

Tableau 1

Les variables de la gouvernance actionnariale

Thèmes	Variables Exogènes		Mesures
Fonctionnement du Conseil d'Administration	Taille		Le nombre total d'administrateurs dans le CA
	Indépendance		Le pourcentage d'administrateurs indépendants dans le CA
	Dualité		Variable binaire qui prend la valeur 0 si le directeur général est le président du conseil et 1 sinon
	Activité		Le nombre total de réunions du CA par an
	Participation aux Réunions		Taux de participation des administrateurs aux réunions
	Existence des auditeurs		Variable binaire qui prend la valeur 1 s'il existe les auditeurs internes et externes et 0 sinon
	Accès à information		Le temps d'accès à l'information
	Existence Manuel de procédure		Variable binaire qui prend la valeur 1 s'il existe le manuel de procédure et 0 sinon
	Droit de vote		Le traitement équitable des actionnaires sur le vote
La structure de propriété	Source de l'information		Source d'information par Dirigeant 0 et par auditeurs 1
	Propriété du dirigeant		Le pourcentage du capital détenu par le dirigeant
Les caractéristiques du dirigeant	Propriété des salariés		Le pourcentage du capital détenu par les Salariés
	Ancienneté du Dirigeant		Le nombre d'années d'ancienneté dans la fonction
	Age du dirigeant		L'âge du dirigeant
	Rémunération du dirigeant		Rémunération + bonus
	Niveau de formation du Dirigeant		Niveau de formation du dirigeant
Variable Dépendante			
Economic Value Added	Bénéfice Net		Nombre d'année de réalisation de bénéfices sur la période de l'étude.

- **Le modèle théorique**

Le modèle théorique de cette recherche se présente comme suit :

$$EVA = \beta_0 + (FONCT_CA) \beta_1 + (STRUCT_PROPRIT) \beta_2 + (CARACT_DG) \beta_3 + \varepsilon$$

Avec :

- β_0 = Constante du modèle
- β_1 à β_3 = Les estimateurs du modèle (les coefficients de la régression)
- FONCT_CA = Fonctionnement du Conseil d'Administration ;
- STRUCT_PROPRIT = Structure de propriété ;
- CARACT_DG = Caractéristique du dirigeant ;
- ε = Epsilon qui représente le terme de l'erreur résiduelle.

- **Outils d'analyse des données**

Après avoir collecté les données, nous les avons traitées à l'aide des logiciels Spss 26, et Stata analysis14. Elles ont d'abord été codifiées dès le départ avant leur collecte dans l'outil de collecte Kobo collect ce qui nous a facilité la tâche lors des analyses qui étaient descriptive et factorielles. L'analyse descriptive nous a permis d'avoir une idée sur les effectifs des variables et l'analyse factorielle nous a permis de tester nos hypothèses par réduction des composantes.

3. Résultats

Dans cette section il est question de faire des analyses liées aux variables d'études qui ont été maintenues dans le cadre de notre travail.

1.1. Test de fiabilité

Pour tester la fiabilité de notre échantillon d'étude, nous avons utilisé le test de Cronbach. Pour améliorer d'Alpha de Cronbach nous avons retiré les variables qui ont une faible corrélation avec les autres variables de l'échelle. Ces variables ne contribuent pas à l'homogénéité de l'échelle et peuvent même l'affaiblir. Pour retirer ces variables, nous avons utilisé la méthode de la suppression progressive. Cette méthode consiste à retirer une variable à la fois et à calculer l'Alpha de Cronbach à chaque fois. La variable qui entraîne la plus faible augmentation de l'Alpha de Cronbach est la première à être retirée. On continue ce processus jusqu'à ce que l'Alpha de Cronbach ne puisse plus être amélioré.

Résultats final après amélioration de l'Alpha de Cronbach

Tableau 2

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Alpha de Cronbach basé sur des éléments standardisés	Nombre d'éléments
,741	,739	24

Notre Alpha de Cronbach étant de 0,741 nous a permis de conclure que le test de fiabilité est significativement bon.

Tableau 3

Statistiques de total des éléments

	Moyenne de l'échelle en cas de suppression d'un élément	Variance de l'échelle en cas de suppression d'un élément	Corrélation complète des éléments corrigés	Carré de la corrélation multiple	Alpha de Cronbach en cas de suppression de l'élément
NIVET	34,22	22,936	,397	.	,724
Mbr_FAMILLE	37,33	26,366	,046	.	,747
FREQUENCE_BENEFICE	36,78	23,387	,401	.	,723
DUALITE	36,89	25,790	,200	.	,738
AUDIT_INTERNE	37,44	25,941	,164	.	,740
AUDIT_EXTERNE	37,33	24,338	,481	.	,722
PARTICIPATION_Act_Minor	37,56	27,067	-,106	.	,750
DROIT_VOTE_Action_MINOR	37,22	24,063	,510	.	,719
ACCES_INFO_FIN_ACTNR	37,44	25,715	,218	.	,737
ACCES_INFO_AUDIT	37,44	25,490	,272	.	,734
MANU_PROC	37,44	25,490	,272	.	,734
REMUNERARION_DG	35,00	22,761	,563	.	,710
TAILLE_CA_001	35,11	26,241	,014	.	,755
INDEPENDANT_CA	35,22	24,739	,367	.	,728
ACTIVITE	35,00	26,592	,000	.	,749
Participation_REUN	35,22	26,091	,093	.	,744
REUN_COM_AUDIT	35,33	24,563	,431	.	,725
ACCES_INFO_AUDIT_001	34,44	23,236	,521	.	,714
ACCES_INFO_CA	34,33	23,211	,739	.	,706
ACCES_INFO_ACTION	34,56	20,532	,852	.	,678
FORMATION_mbrCA	35,00	27,493	-,157	.	,776
COMMUNICATION	35,22	22,710	,427	.	,720
AVIS_ACTION_ACCES_INFO	37,33	26,592	,000	.	,749
INTERETS_ACTIONNAIRES	37,44	26,391	,058	.	,745

Comme nous pouvons le remarquer après avoir effectué plus de trois itérations, nous sommes aboutis à un Alpha de Cronbach supérieur à **0,7** qui est le seuil de fiabilité pour un questionnaire. Dans le tableau, n'ayant pas une variable pouvant améliorer l'Alpha jusqu'à 0,8 nous avons décidé de nous arrêter à ce niveau par des itérations d'amélioration d'Alpha de Cronbach.

1.2. Test de Validité du questionnaire

Pour Guillemard (2015) dans son ouvrage intitulé "La validation des questionnaires", elle présente les différents types de validité et les méthodes de validation des questionnaires à savoir :

- La méthode des experts consiste à demander à un groupe d'experts de juger si les questions du questionnaire sont pertinentes pour le construit qu'il vise ;
- La méthode de la corrélation consiste à calculer la corrélation entre les scores du questionnaire et les scores d'une mesure objective ou subjective du construit ; et
- L'analyse factorielle permet d'identifier les facteurs sous-jacents qui structurent les réponses au questionnaire. Si les facteurs identifiés correspondent aux construits que le questionnaire vise, cela indique que le questionnaire est valide.

Pour ce qui est de notre questionnaire, nous avons opté pour la troisième méthode qui est l'Analyse Factorielle Exploratoire (AFE) à son Analyse en Composantes Principales ACP.

L'indice KMO est une mesure de l'adéquation de l'échantillonnage pour une analyse factorielle exploratoire (AFE). Il est utilisé pour déterminer si les variables dans un ensemble de données sont suffisamment corrélées pour être regroupées en facteurs.

L'indice KMO est calculé en fonction de la somme des variances partagées entre les variables et de la somme des variances totales des variables. Un indice KMO élevé indique que les variables sont fortement corrélées entre elles et qu'elles sont donc susceptibles d'être regroupées en facteurs.

L'indice KMO est généralement interprété comme suit :

- 0,00 à 0,50 = Inadéquat
- 0,51 à 0,60 = Faible
- 0,61 à 0,70 = Acceptable
- 0,71 à 0,80 = Bon
- 0,81 à 0,90 = Excellent
- 0,91 à 1,00 = Parfait

Si l'indice KMO est inférieur à 0,50, cela indique que les variables dans l'ensemble de données ne sont pas suffisamment corrélées pour être regroupées en facteurs. Dans ce cas, il est possible que l'AFE ne soit pas appropriée et qu'il soit nécessaire d'utiliser une autre méthode d'analyse. L'indice KMO est une mesure importante à prendre en compte lors de la planification d'une

AFE. Il permet de s'assurer que les données sont adaptées à l'analyse et qu'il est possible d'obtenir des résultats fiables.

Y faisant suite, notre Analyse factorielle Exploratoire a abouti aux résultats ci-après :

Tableau 4

Indice KMO et test de Bartlett

Indice de Kaiser-Meyer-Olkin pour la mesure de la qualité d'échantillonnage.		,820
Test de sphéricité de Bartlett	Khi-carré approx.	3048,294
	Ddl	66
	Signification	,000

Notre indice KMO étant de **0,82** est Excellent, cela dit, notre questionnaire est valide.

1.3. L'analyse descriptive

Selon Karl Pearson (1857-1936), L'analyse descriptive est une branche de la statistique qui consiste à décrire et à résumer des données. Elle est utilisée pour comprendre les données et pour identifier les tendances et les modèles.

Tableau 5

Age des enquêtés

. sum AGE_DG

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
AGE_DG	200	41.6	10.53732	29	70

Au regard de ce tableau, l'âge minimum de nos enquêtés est de 29 ans, Maximum 70 ans et la moyenne 42 ans

Tableau 6

Ancienneté des dirigeants

. sum ANCIEN

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ANCIEN	200	5.08	2.387909	2	12

En moyenne nos enquêtés ont une ancienneté de 5 ans, minimum 2ans et maximum 12 ans.

Tableau 7

Economic Value Added

. tab EVA

EVA	Freq.	Percent	Cum.
0	72	36.00	36.00
1	128	64.00	100.00
Total	200	100.00	

Au regard de ce tableau, sur 200 Sarl enquêtées, 128 ont réalisé des bénéfices sur Trois exercices comptables successifs et 72 n'ont pas réalisé sur Trois exercices comptables.

Tableau 8

Fréquence réalisation bénéfice

. tab FREQUENCE_BENEFICE

FREQUENCE_B ENEFICE	Freq.	Percent	Cum.
0	24	33.33	33.33
1	32	44.44	77.78
2	16	22.22	100.00
Total	72	100.00	

Sur les 200 entreprises qui ont été enquêtées, 72 qui n'ont pas réalisé des bénéfices sur trois ans nous avons capté leur information aussi par fréquence. Les résultats du tableau montrent que, sur les 72, qui ont répondu non, 24 d'entre elle ont réalisé zéro bénéfice sur les trois ans, 32 d'entre-elles 1 fois sur trois ans et 16 d'entre elles 2 fois sur les Trois ans. Pour minimiser le biais de multi colinéarité, nous avons groupé la modélisation en Deux groupe. Premier modèle concerne la structure de propriété et caractéristique du dirigeant. Deuxième Modèle concerne le fonctionnement du conseil d'Administration.

1.4. Modèle économétrique

Tableau 9

Modèle1_Structure de propriété et caractéristique du dirigeant.

```
. reg EVA ANCIEN NIVET AGE_DG Mbr_FAMILLE REMUN_BONUS ASSOCIE_ACTIF
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	200
Model	30.7743284	6	5.12905473	F(6, 193)	=	64.68
Residual	15.3056716	193	.079303998	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.6678
				Adj R-squared	=	0.6575
Total	46.08	199	.231557789	Root MSE	=	.28161

EVA	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
ANCIEN	.0250066	.011659	2.14	0.033	.0020111 .0480021
NIVET	.0888793	.0349449	2.54	0.012	.0199564 .1578022
AGE_DG	-.013625	.002353	-5.79	0.000	-.0182658 -.0089841
Mbr_FAMILLE	.0759323	.0528274	1.44	0.152	-.028261 .1801255
REMUN_BONUS	.342103	.0858088	3.99	0.000	.1728596 .5113463
ASSOCIE_ACTIF	.4113051	.0761868	5.40	0.000	.2610394 .5615708
_cons	.3460124	.1430664	2.42	0.017	.0638379 .6281869

Modèle économétrique de régression Logistique 1

$EVA = 0,0250066 * ANCIEN + 0,088793 * NIVET -$

$0,013625 * AGE_DG + 0,342103 * REMUN + 0,4113051 * ASS_ACTIF + 0,3460124$

Tableau 10

<i>Modèle Final</i>	
	EVA
ANCIEN	0.025 (2.14) *
NIVET	0.089 (2.54) *
AGE_DG	-0.014 (5.79) **
Mbr_FAMILLE	0.076 (1.44)
REMUN_BONUS	0.342 (3.99) **
ASSOCIE_ACTIF	0.411 (5.40) **
_cons	0.346 (2.42) *
R2	0.67
N	200

* p<0.05; ** p<0.01

Tableau 11

Modèle 2 : Fonctionnement conseil d'Administration

```
. reg EVA DUALITE AUDIT_INTERNE PARTICIPATION_Act_Minor DROIT_VOTE_Action_MINOR ACCES_INFO_FIN_ACTNR ACCES_INFO_AUDIT SOURCE_INFO
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	200
				F(7, 192)	=	1480.23
Model	45.2416766	7	6.46309666	Prob > F	=	0.0000
Residual	.838323353	192	.004366267	R-squared	=	0.9818
				Adj R-squared	=	0.9811
Total	46.08	199	.231557789	Root MSE	=	.06608

EVA	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
DUALITE	-.0568862	.0167161	-3.40	0.001	-.089857	-.0239154
AUDIT_INTERNE	.2904192	.0178048	16.31	0.000	.255301	.3255373
PARTICIPATION_Act_Minor	.5988024	.0188307	31.80	0.000	.5616608	.635944
DROIT_VOTE_Action_MINOR	-.4131737	.0246552	-16.76	0.000	-.4618035	-.3645438
ACCES_INFO_FIN_ACTNR	.497006	.0193444	25.69	0.000	.4588512	.5351608
ACCES_INFO_AUDIT	.0988024	.0188307	5.25	0.000	.0616608	.135944
SOURCE_INFO	.008982	.012401	0.72	0.470	-.0154777	.0334418
_cons	-.0239521	.0144058	-1.66	0.098	-.0523661	.0044619

Modèle économétrique de régression logistique 2

EVA= -0,0568862*DUALITE+0,2904192*AUDIT+0,5988024*PARTICIP-0,4131737*DROIT
VOTE+0,497006*ACCES INFO ACTION+0,0988024*ACCES INFO AUDIT

Tableau 12

Modèle Final

	EVA
DUALITE	-0.057 (3.40) **
AUDIT_INTERNE	0.290 (16.31) **
PARTICIPATION_Act_Minor	0.599 (31.80) **
DROIT_VOTE_Action_MINOR	-0.413 (16.76) **
ACCES_INFO_FIN_ACTNR	0.497 (25.69) **
ACCES_INFO_AUDIT	0.099 (5.25) **
SOURCE_INFO	0.009 (0.72)
_cons	-0.024 (1.66)
R2	0.98
N	200

* p<0.05; ** p<0.01

1.5. L'analyse Factorielle

Tableau 12

Ordre hiérarchique des variables

Qualités de représentation

	Initiales	Extraction
REMUNERARION_DG	1,000	,699
ACCES_INFO_AUDIT_001	1,000	,771
ACCES_INFO_CA	1,000	,812
ACCES_INFO_ACTION	1,000	,755
INDEPENDANT_CA	1,000	,774
Participation_REUN	1,000	,792
NIVET	1,000	,952
TAILLE_CA_001	1,000	,713
ACTIVITE	1,000	,754
REUN_COM_AUDIT	1,000	,836
FORMATION_mbrCA	1,000	,789
COMMUNICATION	1,000	,809

Méthode d'extraction : Analyse en composantes principales.

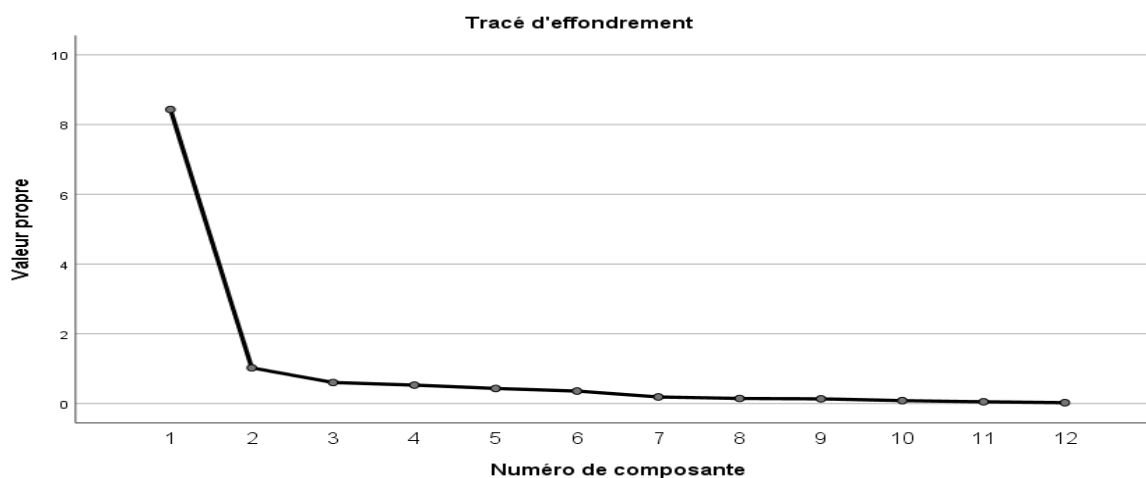
Tableau 13

Variance totale expliquée

Comp osante	Valeurs propres initiales			Sommes extraites du carré des chargements			Sommes de rotation du carré des chargements		
	Total	% de la variance	% cumulé	Total	% de la variance	% cumulé	Total	% de la variance	% cumulé
1	8,432	70,265	70,265	8,432	70,265	70,265	7,939	66,159	66,159
2	1,024	8,536	78,801	1,024	8,536	78,801	1,517	12,642	78,801
3	,603	5,023	83,824						
4	,528	4,401	88,226						
5	,432	3,600	91,825						
6	,357	2,977	94,803						
7	,189	1,573	96,375						
8	,145	1,205	97,581						
9	,134	1,113	98,693						
10	,084	,697	99,390						
11	,049	,411	99,802						
12	,024	,198	100,000						

Figure 1

Tracé d'effondrement



Comme nous pouvons le remarquer sur le graphique, la rémunération du dirigeant explique fortement la création de la valeur dans les PME Congolaise, elle-même capte 66,159 et la deuxième variable c'est l'accès à l'information qui capte 12,642 en terme d'information, les autres variables se partagent le reste d'information.

Tableau 14

Matrice des composantes^a

	Composante	
	1	2
REUN_COM_AUDIT	,908	,108
COMMUNICATION	,893	-,106
ACCES_INFO_CA	,893	-,121
Participation_REUN	,888	
ACCES_INFO_AUDIT_001	,878	
FORMATION_mbrCA	,870	-,179
INDEPENDANT_CA	,869	-,134
ACCES_INFO_ACTION	,868	
ACTIVITE	,866	
TAILLE_CA_001	,819	-,206
REMUNERARION_DG	,807	,217
NIVET	,341	,914

Composantes extraites.

Le tableau ci-haut est la matrice des composantes d'une analyse en composantes principales (ACP) de 12 variables. L'ACP est une méthode d'analyse de données multivariées qui permet de réduire le nombre de variables en les regroupant en un nombre plus petit de dimensions. Ainsi,

avec notre analyse factorielle les variables ont été réduites en Deux facteurs à savoir le facteur à variables liés au fonctionnement du conseil d'Administration et le facteur lié aux caractéristiques du dirigeant (NIVET et REMUNERATION_DG) qui sont chargées fortement dans le deuxième facteur soit **0,914** et **0,217** le reste des variables appartiennent au premier facteur car c'est là où elles sont plus chargées.

4. Discussion

Selon Albert Camus (1960), la discussion des résultats" est une partie essentielle de toute recherche, qui permet au chercheur de démontrer la pertinence de ses résultats, et elle contribue à la compréhension des connaissances scientifiques.

En faisant un aperçu général sur les résultats de nos prédécesseurs, ARIADH GARFATTA dans sa thèse portant sur l'actionnariat salarié et création de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale au contexte français il a abouti aux résultats selon lesquels la participation des salariés comme actionnaires favorise la création de valeur actionnariale. Thierry Poulain-Rehm qui a travaillé sur l'actionnariat des salariés en France, un facteur de création de valeur. A conclu que l'actionnariat salarié exerce une influence positive sur la création de valeur. Différemment de ces Deux auteurs, dans le cadre de la structure de propriété, dans notre étude nous n'avons pas trouvé la politique d'actionnariat salarial au sein des PME congolaises, ainsi son influence sur la création de la valeur n'a pas été significatif. Par contre, toujours dans la structure de propriété, nous avons trouvé qu'il y a des dirigeants associés actifs, et le P-value de cette variable montre que son influence sur la création de la valeur est positive. Enfin, Amir LOUIZI, dans son étude intitulé les déterminants d'une bonne gouvernance et la performance des entreprises Françaises, les résultats de son étude ont montré que les entreprises qui donnent de l'importance à la gouvernance et transparence réalisent une performance économique et des rendements élevés et peuvent par conséquent minimiser leur coût de capital. Ses résultats corroborent avec nos résultats à la seule différence que les résultats de notre étude ont ressorti la rémunération du Dirigeant comme l'élément principal dans la création de la valeur dans les PME congolaises.

Conclusion

La valeur sociétale d'une entreprise, rime avec le postulat, qui place la confiance avant l'opportunisme, et qu'il est possible de proposer une nouvelle conceptualisation de l'entreprise : non plus comme un réseau de contrats entre des individus aliénés à leur intérêt, mais comme une communauté d'hommes libres et responsables engagés dans un projet dont la finalité est de contribuer au bien commun.

Cependant, faisant suite aux résultats de notre étude, ce postulat peut marcher dans les entreprises cotées, étant donné que l'asymétrie de l'information est trop réduite. Pour les PME congolaises, d'abord elles ne sont pas cotées cela dit que l'asymétrie d'information entre les

actionnaires et les dirigeants est encore trop élevé, voilà la pourquoi les variables qui sont restées après avoir retiré d'autres à faible influence sur la création de la valeur d'entreprise, la variable accès à l'information est resté avec beaucoup d'influence sur la variable endogène.

Le modèle économétrique de régression logistique sur la structure de propriété et caractéristiques de dirigeant, a retenu 5 variables qui ont des P-Value significativement bons, dont 4 liées aux caractéristiques de dirigeant (Ancienneté, Age, niveau d'étude et rémunération du dirigeant, avec une influence négative de l'âge du dirigeant sur la variable endogène) et une sur la structure de propriété à savoir « la détention des actions par le dirigeant ». Bien que toutes ces variables leurs P-value soient significatifs, l'analyse factorielle a mis l'accent sur la rémunération du dirigeant comme étant la première variable qui influence la création de la valeur.

Le modèle économétrique de régression logistique sur le fonctionnement du conseil d'Administration a retenu 5 variables ayant un P-value significatif à savoir la dualité avec une influence négative sur la variable endogène, l'audit, la participation des membres du conseil d'Administration aux réunions, le droit de vote, et la transparence par l'accès facile à l'information. Ainsi nos deux hypothèses ont été confirmées.

En conclusion, nous trouvons que pour une gouvernance actionnariale visa à créer de la valeur dans l'entreprise, l'élément le plus important est le bon traitement du dirigeant par les propriétaires de l'entreprise cela sera un pilier pour d'autres variables comme la transparence, l'accès à l'information... Ainsi, dans les mécanismes de contrôle mis en place par le conseil d'administration, il doit veiller beaucoup sur la manière dont il traite les dirigeants sur le plan rémunération.

Références

- Albouy, M. (1999). Théorie, applications et limites de la mesure de la création de valeur. *Revue française de gestion*, 81-90.
- André P., Schiehl E. (2004), Système de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises, *Revue Finance Contrôle Stratégie*, 7 (2), 165-193.
- Ben sahel, W. (2010). *Une création de valeur substantielle de la valeur adaptée aux entreprises intensive en immatériel : Crises et Nouvelles Problématiques de la Valeur*. Nice.
- Bessire D., et al (2007), Qu'est-ce qu'une bonne gouvernance », *Revue de Labo Orléanais de Gestion*.
- Bonnet, C. (2020). *La gouvernance actionnariale: contributions à une approche synthétique et contingente* (Thèse de Doctorat, Université Jean Moulin-Lyon 3).
- Brillet F., Arcimoles C.H., (2002). *Enjeux et résultats de l'actionnariat salarié: une comparaison France /Grande Bretagne / Etats-Unis*. ESCP-EAP.

- Caby J., Hirigoyen G. (2005). *Création de valeur et gouvernance de l'entreprise* (3^e éd.). Economica.
- Charreaux G., (1998). Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises. *Economies et Sociétés*, (8-9), 47-65.
- Charreaux, G. (2000). Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance. *Revue du financier*, 127, 6-17.
- Charreaux, G., & Desbrières, P. (1998). Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale. *Finance contrôle stratégie*, 1(2), 57-88.
- Creswell, J. W. (2014). *A concise introduction to mixed methods research*. SAGE publications.
- David, B. Y. (2021). Structure de gouvernance et performance des entreprises publiques congolaises.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.
- Firstenberg, P. B., & Malkiel, B. G. (1994). The twenty-first century boardroom: who will be in charge?. *MIT Sloan Management Review*, 36(1), 27.
- Garfatta, R. (2010). *Actionnariat salarié et création de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale: application au contexte français* [Thèse de doctorat, Université de Bourgogne].
- Godard L., (2002), La taille du conseil d'administration : déterminants et impact sur la performance, *Revue Science de Gestion*, (33), 125-148.
- Guillemard, A. (2015). La validation des questionnaires. Armand Colin.
- Hollandts, X., & Valiorgue, B. (2019). La gouvernance de médiation comme réponse aux impasses conceptuelles et pratiques de la gouvernance actionnariale.
- Louizi, A. (2011). Les déterminants d'une Bonne Gouvernance et la performance des entreprises Françaises: Études empiriques. [Thèse de doctorat, Université Jean Moulin Lyon].
- LOULID, A. (2019). Les mécanismes de contrôle pour une gouvernance actionnariale des entreprises. *La Revue Marocaine de Contrôle de Gestion*, (8).
- Poulain-Rehm, T. (2007). L'actionnariat des salariés en France, un facteur de création de valeur. *Bankers Markets and Investors*, 88, 25-36.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American economic review*, 63(2), 134-139.
- Wirtz P., (2008). *Les meilleurs pratiques de gouvernance d'entreprise*. Découverte.