



Journal Homepage: -www.journalijar.com
**INTERNATIONAL JOURNAL OF
 ADVANCED RESEARCH (IJAR)**

Article DOI:10.21474/IJAR01/8493
 DOI URL: <http://dx.doi.org/10.21474/IJAR01/8493>



RESEARCH ARTICLE

MECANISMES DE GOUVERNANCE ET CREATION DE VALEUR ACTIONNARIALE AU SEIN DES PME CAMEROUNAISES: INFLUENCE DU MANDANT SUR LE MANDATAIRE.

Ngassa Martin and Kueda Wamba Berthelo.

Universite de Douala-Cameroun, Universite de Dschang-Cameroun.

Manuscript Info

Manuscript History

Received: 04 December 2018
 Final Accepted: 06 January 2019
 Published: February 2019

Key words:-

corporate governance, managers, value creation, shareholder value, shareholders, stakeholders.

Abstract

The objective of this study is to analyze and appreciate the influence of corporate governance mechanisms on the creation of shareholder value in Cameroonian SMEs. For this, we collected data from 37 SMEs in the city of Douala. Therefore, our analysis shows that the majority of Cameroonian SMEs use the Shareholder model, which is a model of governance focused on maximizing shareholder value. Leaders are then forced to create value only to satisfy the interests of shareholders who exercise absolute control of the company. This approach reduces the manager's freedom of action and thereby attenuates his effectiveness.

Copy Right, IJAR, 2019, All rights reserved.

Introduction:-

Les graves dysfonctionnements observés dans la gestion de certaines grandes firmes ainsi que les désordres boursiers qui les ont accompagnés, ont suscité un foisonnement d'articles et d'ouvrages, d'origine et de nature diverses sur la gouvernance d'entreprise. Pourtant, l'intérêt retrouvé pour ce sujet ne date pas de ces deux ou trois dernières années. En référence à Berle et Means (1932), et suite à la crise de 1929, le problème de la gouvernance naît du démembrement de la fonction de propriété, en une fonction de « contrôle ». Celui-ci faisant intervenir les systèmes d'incitation et de surveillance, censées être accomplies par les actionnaires et une fonction décisionnelle supposée être l'apanage des dirigeants. Suite à la défaillance des systèmes de contrôle, chargés de discipliner les dirigeants, on a assisté à une dégradation de la performance ainsi qu'une spoliation des actionnaires, à travers les fraudes comptables et les délits d'initiés. De ce fait, les actions de régulation, dans le sens de l'intérêt des actionnaires ont vu le jour au début des années 1990. Ainsi, il semble que la valeur actionnariale est devenue une référence essentielle dans la définition des stratégies et dans le pilotage des firmes. Et les causes de cette évolution ne font guère débat.

En effet, les vagues de privatisations, les opérations de fusion et d'acquisition, les restructurations industrielles et l'émergence du secteur des nouvelles technologies ont accru l'activité des marchés d'actions ainsi que la dépendance des firmes à leur égard. La globalisation financière a aussi étendu l'influence des marchés boursiers. Parallèlement, les évolutions démographiques ont orienté l'épargne des ménages vers les placements boursiers. De plus, cette réorientation s'est faite par l'intermédiaire de fonds d'investissement qui ont potentiellement renforcé le pouvoir de l'actionnariat en le concentrant. Celui-ci est désormais en mesure de demander des comptes et de faire valoir ses objectifs auprès des dirigeants d'entreprise.

Dans le processus de gouvernance des entreprises, celui de changement institutionnel est guidé de la part des dirigeants par la rente qu'ils espèrent retirer de la nouvelle institution. Castaniat et Helfat (1991) estiment que le

Corresponding Author: -Ngassa Martin.

Address:-Universite de Douala-Cameroun

dirigeant est incité à engager des actions créatrices de rentes lorsqu'il a la possibilité de s'approprier, au moins en partie. À préciser que l'existence d'un espace discrétionnaire assez important, et une marge de manœuvres constituent ses leviers d'action.

Un constat patent est qu'au Cameroun, les dirigeants ont un fort pouvoir face aux administrateurs. En effet, le mode de fonctionnement des entreprises privilégie la stabilité des structures de gouvernance. Ce cas de figure, au sens de Castaniat et Helfat (1991), ne favorise pas la création de valeur pour l'entreprise et l'ensemble des parties prenantes, mais plutôt pour les dirigeants et les administrateurs. Il existe plutôt un coût d'influence en raison de la vision politique et dont la conséquence est la redistribution des rentes et non la création de valeur. De ce fait, il faut souligner que le type de propriété influence le comportement du dirigeant et partant de son schéma mental. En rapport aux observations faites dans notre contexte, il se dégage que le schéma mental individuel des dirigeants n'influe pas sur le changement des structures de gouvernance des entreprises (Sangue, 2015). Plusieurs études ont été faites pour rechercher les mécanismes de gouvernance qui permettent aux investisseurs et plus particulièrement aux actionnaires, de juger la performance de l'entreprise et de s'orienter vers la firme la plus performante ainsi que vers les stratégies les plus créatrices de valeur (Jensen et Murphy, 1990 ; Jensen et al. 2004).

Cependant, affirmer que la création de valeur dépend du système de gouvernance des entreprises (désormais GE) semble relever du truisme, au vu des écarts de performances existant entre les firmes des différentes nations et, plus immédiatement, entre les PME et les grandes firmes cotées. Les mécanismes par lesquels se fait cette liaison sont cependant loin d'être totalement compris et l'élaboration d'une grille explicative semble particulièrement complexe (Chareaux et Philip, 1998). Les actionnaires, créanciers résiduels exclusifs, étant les seuls apporteurs de ressources à recevoir la rente créée par la firme, la valeur créée n'est alors que la mesure de la rente qu'ils perçoivent. Cette représentation de la valeur actionnariale orientée sur les seuls actionnaires, d'une part est incomplète, car les décisions de la firme entraînent des conséquences pour l'ensemble des stakeholders, et la notion de valeur créée doit être à même, selon le principe d'efficacité, de prendre en compte l'intégralité de ces dernières (Milgrom et Roberts, 1992). D'autre part, et surtout, en se focalisant sur les seuls actionnaires et sur les modalités des contrôles qu'ils exercent sur les dirigeants, elle ne permet pas à notre sens d'identifier de façon satisfaisante les mécanismes de création de valeur, liaison avec certaines des représentations théoriques récentes de la firme.

Il existe également une appréhension biaisée du fonctionnement des firmes et de la création de valeur dans les modèles européens ou japonais, fondés sur une approche pluraliste de la firme (Albert, 1991; Blair, 1995; Yoshimori, 1995) qui s'oppose à celle moniste de type anglo-saxon, où seuls les intérêts des actionnaires sont pris en considération. Dans le cas d'espèce du Cameroun, et compte tenu de tout ce qui précède, la principale question qui se pose est celle de savoir: la gouvernance d'entreprise contribue-t-elle à la création de valeur actionnariale au sein des PME?

Dans la suite de cette étude, nous présentons tour à tour les fondements théoriques, la revue de la littérature, l'approche méthodologique retenue, les résultats ainsi qu'une conclusion.

Les fondements théoriques de gouvernance d'entreprise

Issu du débat instauré par Berle et Means (1932), et associé à la forme organisationnelle particulière de la firme managériale, le modèle financier de la gouvernance trouve son origine dans la théorie des droits de propriétés, la théorie de l'agence et des coûts de transactions.

La théorie des droits de propriété

L'objectif de la théorie des droits de propriété est de comprendre comment les différents types de droits de propriété peuvent influencer différents systèmes économiques. La fonction des droits de propriété, dès lors que ceux-ci sont correctement spécifiés et garantis, est de fournir aux agents des incitations à créer, à conserver et à valoriser des actifs. La manière de répartir les droits de propriété a donc un impact sur la performance des entreprises. Selon les auteurs de ce courant, le comportement du dirigeant va découler de la façon dont les droits de propriété sont alloués.

La Théorie de l'agence: fondement de la gouvernance d'entreprise

Jensen et Meckling (1976), en se basant sur les premiers travaux de Ross (1973), vont contribuer à l'émergence de la théorie de l'agence. L'entreprise y est représentée comme un nœud de contrats entre différentes « stakeholders ». De ce fait, les dirigeants, disposant d'un avantage informationnel par rapport aux autres PP, peuvent s'engager à gérer

l'entreprise dans le sens de maximiser leurs propres fonctions d'utilité et ceci au détriment des actionnaires. Le conflit d'intérêt qui caractérise la relation dirigeant-actionnaires, entraîne des coûts d'agence.

La théorie des coûts de transaction

Développée par Williamson (1975), la théorie des coûts de transaction présente l'organisation des transactions comme un choix visant à économiser la rationalité tout en se préservant des risques d'opportunisme des individus. À l'origine, Coase explique l'existence de la firme par sa capacité à économiser des coûts. De ce fait, deux hypothèses gouvernent cette théorie: l'opportunisme des agents et la rationalité limitée telle qu'évoquer par Simon. La théorie des coûts de transaction permet d'expliquer, par exemple, le développement des grandes entreprises qui aurait été facilité par l'invention de nouvelles formes organisationnelles (la firme multidivisionnelle). Les théories « contractualistes » de la firme proposent une représentation de l'organisation de l'entreprise basée sur le contrat. Ainsi, l'asymétrie d'information et l'opportunisme et en déduisent des formes optimales de gouvernance en ce qui concerne les frontières mais, aussi les structures organisationnelles permettant de s'assurer que les dirigeants vont bien agir dans l'intérêt des actionnaires.

Clarification du concept de création de valeur:-

Aspect conceptuel: -

La notion de « création de valeur pour les actionnaires » ou Shareholder Value Added (SVA) est soutenue par une grande majorité d'économistes. L'approche a été développée par Alfred Rappaport dans les années 1980. Elle est utilisée pour estimer la valeur créée pour les actionnaires ou utilisée comme une base pour formuler et évaluer des décisions stratégiques. Sur la question, Fernandez et Alvaro (2004) ont énoncé qu'il y a création de valeur pour l'actionnaire lorsque le rendement des actionnaires excède le coût des capitaux propres. Le calcul de la création de la valeur des actionnaires se fait comme suit:

Création de valeur des actionnaires = valeur marchande des capitaux propres x [rendement des actionnaires - WACC (Weighted Average Cost of Capital)].

Les leviers relatifs à la création de valeur:-

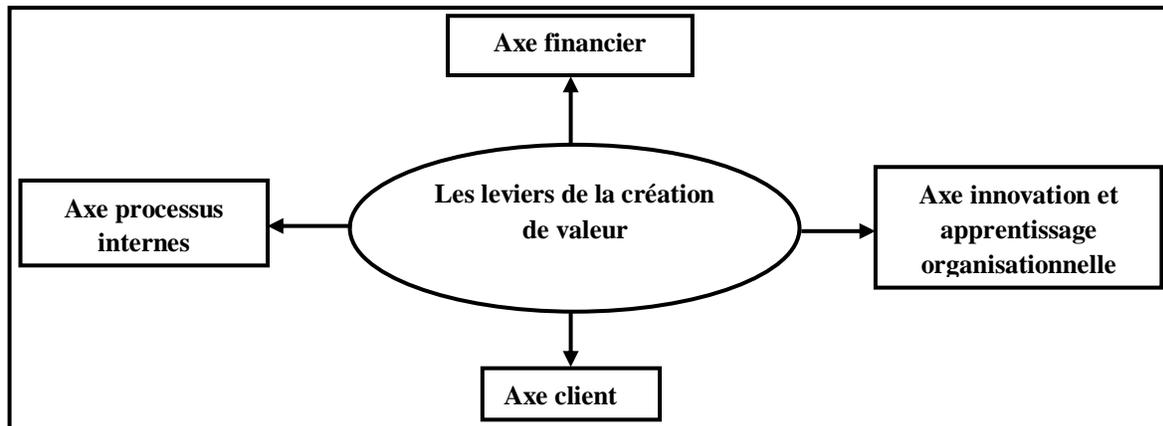
Kaplan et Norton (1992), définissent les leviers de la création de valeur et les répartissent selon quatre axes:

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

Le partage de l'information entre « direction » et « employé » permet une meilleure compréhension de la réalité de l'entreprise, de ses objectifs et de sa stratégie. Cela favorise plus d'engagement de la part de l'employé et donc une meilleure création de valeur pour les actionnaires.

La figure ci-dessous, présente une visualisation plus simplifiée et adaptée des leviers de création de la valeur.

Figure 1:-les leviers de la création de valeur.



Source: auteurs

Il convient de marteler qu'une meilleure création de valeur doit prendre en compte chacun de ces différents axes dans le processus de la création de richesse actionnariale. En effet, la négligence d'un axe peut paralyser l'effet global des autres.

Les mécanismes de gouvernance et creation de valeur actionnariale: une revue de la littérature:-

La notion de gouvernance d'entreprise est utilisée pour désigner « la structure interne et formelle du pouvoir au sein des entreprises » (Rebérioux, 2003a). Concrètement, elle englobe des problématiques telles que la composition, l'organisation et le fonctionnement du conseil d'administration. Toutefois, la répartition du pouvoir qui tend à s'imposer au sein de la firme, tant dans les discours que dans les pratiques, consiste le plus souvent à privilégier l'intérêt d'une seule partie prenante: les actionnaires. Et ceci en renforçant les moyens de contrôle de ces derniers sur les dirigeants, par le biais d'un ensemble de dispositifs. Ainsi, dans leur survey des théories de gouvernance d'entreprise, Shleifer et Vishny (1997) considèrent la « corporate governance » comme les moyens par lesquels les financeurs de la firme garantissent leur retour sur investissement. Ainsi, afin de pallier aux asymétries d'informations entre actionnaires et dirigeants telle qu'évoquer par Jensen et Meckling (1976), il est préconisé d'attribuer aux actionnaires les « droits résiduels de contrôle », en raison de leur statut de « créanciers résiduels ». Dans ce sillage, les actionnaires ont l'opportunité de « discipliner » le management afin d'orienter ses actions vers l'objectif de maximisation de leur valeur. Les interactions entre ces deux acteurs s'inscrivent dans une relation d'agence au sein de laquelle la valeur actionnariale est mise en exergue par le biais de contrats incitatifs. Maximiser le revenu résiduel des actionnaires revient dès lors à maximiser la valeur de la firme, et par conséquent pour toutes les parties prenantes.

Tout comme la théorie de l'agence, la théorie des coûts de transaction plaide en faveur d'une souveraineté actionnariale sur la firme. Selon cette théorie, les actionnaires subissent des risques élevés d'expropriation de leurs capitaux et doivent par conséquent, être en mesure d'exercer une surveillance accrue et effective sur les investissements réalisés par les dirigeants de la firme, principalement par l'intermédiaire de son conseil d'administration (Williamson, 1975). Ces deux courants théoriques forment le socle de ce qu'il est convenu d'appeler l'approche « shareholder » de la gouvernance d'entreprise. Fort de ce qui précède et au vu des réalités des entreprises au Cameroun, l'hypothèse ci-après est formulée:

H₁: Les mécanismes de gouvernance contribuent à la maximisation de la valeur pour les actionnaires.

L'approche dominante présentée ci-dessus, est toutefois contestée par une conception alternative de la gouvernance, qui soutient que la firme ne doit pas être exclusivement dirigée dans l'intérêt prioritaire des actionnaires mais bien dans celui de l'ensemble de ses Parties Prenantes (PP). Selon Riadh (2010), la logique partenariale tient compte de l'intérêt de l'ensemble des parties prenantes. En effet, la reconnaissance du rôle louable des différents partenaires, et en particulier des salariés, a conduit à une remise en cause de l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale au profit d'une conception partenariale soutenue par de nombreux auteurs appelant à assurer un équilibre entre les stakeholders. Selon les tenants de la théorie des PP, la performance doit s'apprécier au regard l'ensemble des stakeholders et pas aux seuls intérêts des actionnaires. Dans cette approche, l'intérêt des PP, possède une valeur

intrinsèque, et l'entreprise est redevable envers la société. Lorsque reconnaissance et la légitimité est faite par les dirigeants de l'existence de plusieurs groupes de PP, ils doivent faire entrer leurs attentes dans les objectifs de l'entreprise. Ainsi, le dirigeant, préoccupé de justice sociale doit promouvoir l'équité entre les différentes PP. Pour cela, Donaldson et Dunfee (1999) affirment l'existence d'un contrat social entre l'entreprise et la société. Celui-ci conférant à l'entreprise l'obligation morale de contribuer au bien-être des acteurs de la société. La firme ne se compose plus exclusivement, ni même essentiellement, d'actifs physiques mais, aussi de multiples PP (dont le « capital humain »), désormais hissées au rang de membre à part entière de la firme. Ainsi, on suppose dans le cadre de cette étude que:

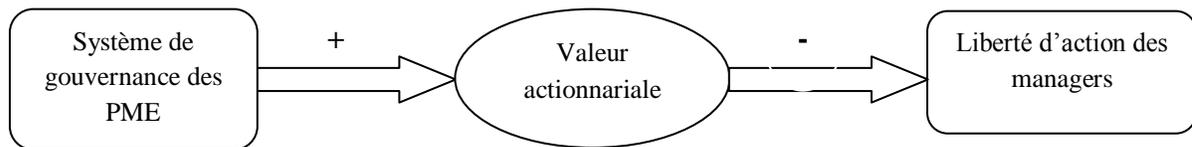
H₂: La gouvernance actionnariale influence négativement la liberté d'action des managers.

Approche méthodologique:-

Typologie de la recherche et technique d'échantillonnage:-

Notre recherche s'inscrit dans une logique hypothético-déductive, car celle-ci consiste à partir des hypothèses et des théories, pour formuler des hypothèses qui seront par la suite soumis à l'épreuve des faits. Notre étude étant de type causal, elle sous-tend le test d'un modèle conceptuel qui correspond au sens de Thiétart et al. (2007), à un « système abstrait qui permet l'étude d'un phénomène ou d'un système réel ». Le modèle comprend essentiellement deux types de variables ayant des fonctions différentes: une ou plusieurs variables indépendantes et dépendantes. Au regard de nos hypothèses de recherche, nous présentons le modèle conceptuel comme suit :

Figure 2:-Modèle conceptuel de la recherche



Source: auteurs

Il convient d'opérationnaliser les concepts afin de les rendre plus compréhensibles. Ainsi, les variables de notre étude ont été définies et regroupés dans le tableau ci-après:

Tableau 1: - opérationnalisation des variables.

Hypothèses	Variables	Indicateurs	
H1: Les mécanismes de gouvernance des PME camerounaises contribuent à la maximisation de la valeur pour les actionnaires.	Variable Indépendante Maximisation de la valeur actionnariale	Structure de propriété; Objectif assigné à l'agent; Créanciers résiduels; Droit de fructus et d'abus;	Stewart (1994) Jensen et Meckling (1976); Shleifer et Vishny (1997).
	Variable Dépendante Mécanismes de gouvernance des PME	Conseil d'administration; Représentants de créanciers et salariés dans le conseil; Révocation des dirigeants; Séparation de fonctions de propriété du capital et de prise de décision; Missions d'audit; Pouvoir de contrôle interne;	Caby et Hirigoyen (2005), Berle et Means (1932), Jensen et Meckling (1976) Williamson (1988) Hart (1995), Chandler (1977); Charreaux, (1996, 1997), Pigé (2010).
H2: La gouvernance actionnariale influence négativement la liberté d'action des managers	Variable Indépendante Gouvernance actionnariale	Origine des décisions prises; Possibilités de prises d'initiatives par les dirigeants; Réaction des actionnaires face aux initiatives du dirigeant; Pouvoir de contrôle interne;	Charléty (1994); Fama (1980); Demsetz (1983); Pochet (1998); Parrat(1999); Williamson (1991)
	Variable Dépendante Liberté d'action des managers	Prise de décisions en autonomie; Pouvoir des dirigeants; Contribution à la définition de la stratégie;	Freeman (1984); Hill et Jones (1992); Charreaux et Desbrières (1998);

		Contrat de travail; Contrat de société; Projets d'investissements.	Wirtz (2008).
--	--	--	---------------

Source:-auteurs

Notre méthode d'échantillonnage est non probabiliste motivé par l'absence de base de sondage de référence. Sous la base d'un questionnaire, nous avons collectés les données auprès des PME disposant d'un conseil d'administration et exerçant dans les secteurs service et commercial. Ainsi, 50 questionnaires ont été administrés et 39 collectés. Cependant, deux questionnaires ont été soustraits de l'échantillon pour non-conformité. L'échantillon définitif de 37 PME. Soit un taux effectif de réponses de 74 %.

Tableau 2:-Constitution de l'échantillon final

Secteurs	Administrés	Répondus	Favorables	Pourcentage
Commercial	25	25	25	100 %
Service	25	14	12	48 %
Total	50	39	37	74%

Outils de traitement des données:-

Pour avoir les résultats fiables, nous avons fait recours à plusieurs tests afin de tester nos hypothèses. Le traitement des données a été réalisé par le logiciel « SPSS version 20 ». Pour la circonstance, nous avons réalisé des Analyses en Composantes Principale (ACP) et des Analyses Factorielles des Correspondances (AFC). Celles-ci avaient pour but de déterminer la variable la plus significative parmi les variables dépendantes (création de valeur actionnariale et liberté d'action des managers) et les variables indépendantes (mécanismes de gouvernance). Aussi, une analyse de fiabilité, marquée par la détermination et l'interprétation de la grandeur du coefficient Alpha de Cronbach, à contribuer en l'apprécier de la qualité des indicateurs retenus. Enfin, des régressions linéaires et des analyses de variance ont permis de vérifier le degré de dépendance de la valeur actionnariale vis-à-vis du système de gouvernance.

Les résultats de l'étude Résultats des analyses relatives à la première hypothèse:-**Identification des indicateurs des mécanismes de gouvernance:-**

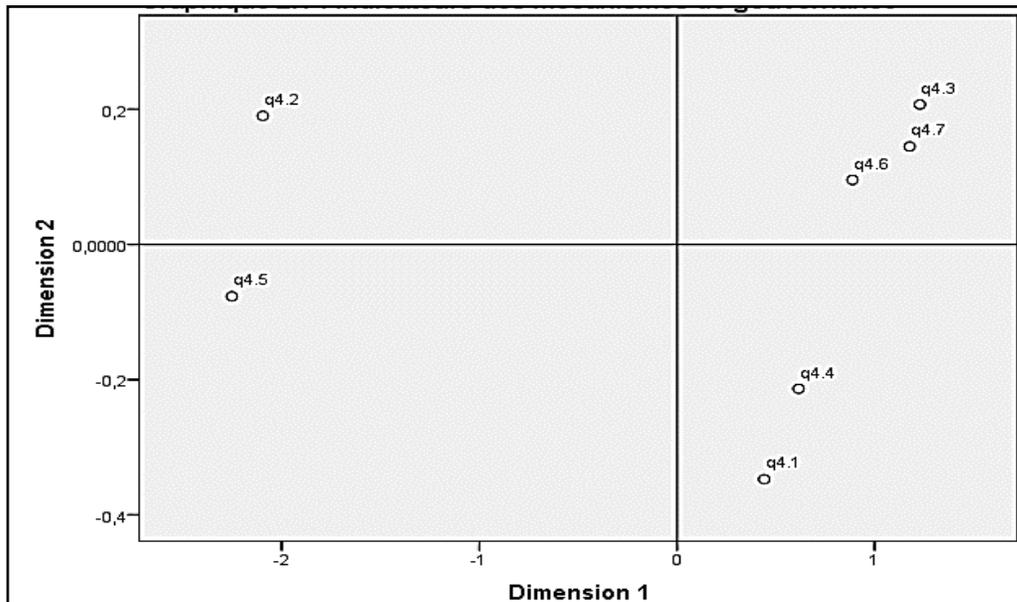
Nous identifions les indicateurs des mécanismes de gouvernance à travers les indicateurs ci-dessous avec leur coefficient de fiabilité associé.

Tableau 3:-analyse de la fiabilité des indicateurs des mécanismes de gouvernance

Analyse de la fiabilité des indicateurs des mécanismes de gouvernance	
Indicateurs	Alpha de Cronbach
Appréciation du comité d'audit Appréciation du conseil d'administration Appréciation de la Direction Générale Appréciation du contrôle de gestion Appréciation de l'intervention des créanciers Appréciation des mécanismes incitatifs Appréciation de la rémunération	0,7216

Source:-SPSS 20

La lecture du tableau ci-dessus montre que l'ensemble des indicateurs des mécanismes de gouvernance présente une bonne fiabilité pour la suite de nos analyses. À cet effet, compte tenu de leur nombre relativement élevé, nous avons réalisé une analyse factorielle des correspondances pour en ressortir le plus indicatif du phénomène étudié.

Graphique1:- indicateurs des mécanismes de gouvernance.

Il se dégage du graphique ci-dessus que l'item le plus éloigné de l'origine factoriel c'est l'item « q4.2 » relatif à l'indicateur appréciation du conseil d'administration. C'est donc cet indicateur qui est retenu comme le plus indicatif des mécanismes de gouvernance au sein des PME de l'échantillon.

Indicateurs de création de valeur actionnariale:-

Tableau 4:- Les indicateurs de création de valeur actionnariale

Analyse de la fiabilité des indicateurs de création de valeur actionnariale	
Indicateurs	Alpha de Cronbach
Actionnaires influencent redistribution des plus-values	0,7526
Actionnaires se soucient d'autre chose que les bénéfices	
Contrainte actionnariale dans l'entreprise	
Appréciation du ratio Dividende / BAR	

Source:-SPSS 20

A la lecture du tableau ci-dessus, on retient que les indicateurs de choix à la création de valeur actionnariale sont fiables et peuvent faire l'objet de factorisation afin d'en ressortir un indicateur unique. À cet effet, compte tenu du nombre relativement faible d'indicateurs, nous avons réalisé une analyse en composantes principales. Les résultats sont donnés ci-après:

Tableau 5:- analyse de la composante principale

Indice KMO et test de Bartlett		
Mesure de précision de l'échantillonnage de Kaiser-Meyer-Olkin.		,814
Test de sphéricité de Bartlett	Khi-deux approximé	129,166
	Ddl	6
	Signification de Bartlett	,000

Source:- SPSS 20

Du tableau ci-dessus, on conclue que les items retenus sont effectifs pour la suite de des analyses, à en juger par un KMO de Bartlett de l'ordre de 0,814 et une signification de 0,000. Ceci nous conduit à vérifier le pouvoir explicatif des indicateurs retenus quant aux fluctuations de la variance expliquée totale.

Tableau 6:- Variance totale expliquée

Composante	Valeurs propres initiales			Extraction Sommes des carrés des facteurs retenus		
	Total	% de la variance	% cumulés	Total	% de la variance	% cumulés
1	3,345	83,618	83,618	3,345	83,618	83,618
2	,372	9,301	92,918			
3	,191	4,765	97,683			
4	,093	2,317	100,000			

Méthode d'extraction : Analyse en composantes principales.

Source:- SPSS 20

Le tableau ci-dessus montre que les indicateurs de création de valeur retenus expliquent plus de 83 % des fluctuations de la variance expliquée totale. Ce qui est la preuve que ces indicateurs sont fiables pour la suite des analyses. Il importe enfin de vérifier leur homogénéité.

Tableau 7:- Matrice des composantes^a

	Composante
	1
Actionnaires influencent redistribution des plus-values	,882
Actionnaires se soucient d'autre chose que les bénéfices	,874
Contrainte actionnariale dans l'entreprise	,934
Appréciation du ratio Dividende / BAR	,965

Méthode d'extraction : Analyse en composantes principales.

a. 1 composantes extraites.

Source:- SPSS 20

Du tableau ci-dessus, il apparait que les indicateurs de création de valeur retenus présentent une très forte homogénéité, à en juger par leurs coefficients respectifs. Ils ont donc fait l'objet de factorisation et un indicateur unique en a été identifié sous le nom de « VAL ACTIONNARIALE ». Il importe donc de rapprocher cet indicateur à celui des mécanismes de gouvernance pour voir s'ils sont liés.

Les mécanismes de gouvernance et la maximisation de la valeur actionnariale:-

Pour ce faire, l'une des variables (la variable expliquée) étant ordinale, nous avons réalisé une régression linéaire simple mettant en relation la valeur actionnariale comme dépendant de l'appréciation du conseil d'administration. Les résultats sont donnés ci-dessous :

Tableau 8:- Coefficients^a

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.
		A	Erreur standard			
1	(Constante)	-6,364	1,104		-5,762	,000
	Appréciation du conseil d'administration	1,393	,240	,700	5,796	,000

a. Variable dépendante : VAL ACTIONNARIALE

Source:-SPSS 20

A la lecture du tableau ci-dessus, se dégage un coefficient bêta standardisé de 0,709; valeur significative au seuil de 5 %. Traduisant ainsi un impact significatif de la constitution du conseil d'administration sur la valeur actionnariale. Le sens de la relation est précisé dans le tableau ci-dessous.

Tableau 9:-Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques					
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. de F	Variation
1	,700 ^a	,490	,475	,72444292	,490	33,595	1	35	,000	

a. Valeurs prédites : (constantes), Appréciation du conseil d'administration

Source:- SPSS 20

Au regard des valeurs du R-deux et du R-deux ajusté ci-dessous, il apparait que l'impact de du conseil d'administration sur la création de la valeur actionnariale est non négligeable. Ceci est la preuve de la présence d'une gouvernance actionnariale au sein des PME de l'échantillon. Qu'en est-il de l'incidence de cette gouvernance actionnariale sur la liberté d'action des managers? La réponse à cette question est donnée dans la suite de cette étude.

Résultat des analyses relatives à l'hypothèse deux:-

Pour vérifier cette hypothèse, nous devons une fois de plus identifier au préalable, les indicateurs clés des variables de cette hypothèse. Il s'agit d'une part de la gouvernance actionnariale et d'autre part de la liberté d'action des managers.

Identification des indicateurs degouvernance actionnariale:-

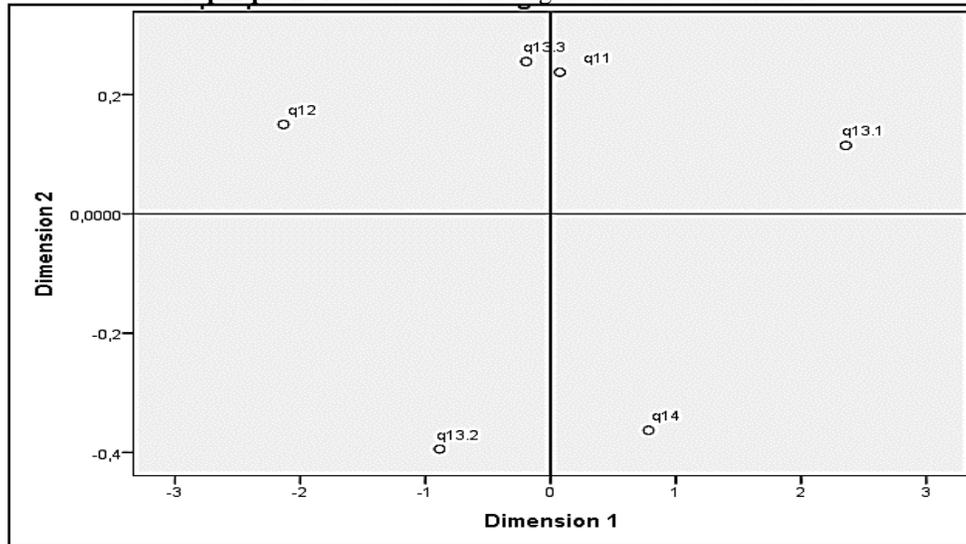
S'agissant des indicateurs clés de la gouvernance actionnariale, notre questionnaire regorge de plusieurs indicateurs dont il convient d'étudier la fiabilité. C'est ce qui est fait ci-dessous :

Tableau 10:-analyse de la fiabilité

Analyse de la fiabilité des indicateurs de gouvernance actionnariale	
Indicateurs	Alpha de Cronbach
Sentiment de liberté dans l'exercice de sa fonction Actionnaires ont une certaine influence sur le style de gestion Prise de décisions stratégiques Prise de décisions opérationnelles Prise de décisions tactiques Reçoit des remarques sur le style de gestion	0,7616

Source:-SPSS 20

Un coefficient Alpha de Cronbach de 0,7616, est la preuve que les indicateurs retenus sont fiables comme items de gouvernance actionnariale. Ils ont donc fait l'objet d'une analyse factorielle de correspondance. Les résultats sont donnés dans le graphique ci-dessous :

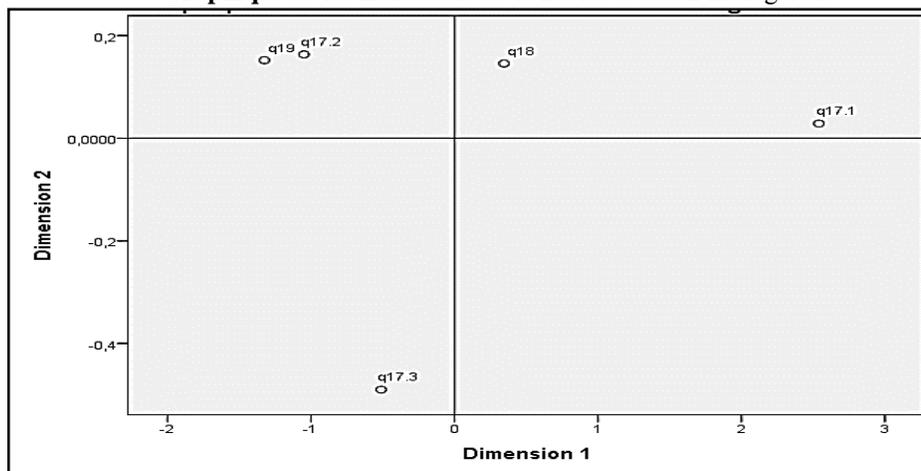
Graphique 2:-les indicateurs de la gouvernance actionnariale

Source:-SPSS 20

La lecture du graphique ci-dessus montre que l'item le plus éloigné de l'axe factoriel c'est l'item q12 dénommé « Actionnaires ont une certaine influence sur le style de gestion ». C'est donc cet item qui est retenu dans la suite de nos analyses comme privilégié pour représenter la variable gouvernance actionnariale. Cet item sera rapproché à celui de la liberté d'action des managers.

Les indicateurs de la liberté d'action des managers:-

Les indicateurs fiables de la liberté d'action des managers ou indicateurs de gouvernance partenariale sont les suivants:-

Graphique 3:-les indicateurs de la liberté d'action managériale

Du graphique ci-dessus, il se dégage que l'indicateur le plus éloigné de l'origine factoriel n'est pas unique: il s'agit des items q17.1 et q17.3. Il s'agit des variables suivantes: Prise de décisions de portée interne et Prise de décisions de portée tant interne qu'externe. Ces items sont donc retenus comme les plus pertinents de l'analyse et rapprochés à celui de la gouvernance actionnariale. Les résultats sont donnés ci-après.

Test de l'impact de la gouvernance actionnariale sur la liberté d'action des managers:-

Pour ce test, nous avons une variable explicative (la gouvernance actionnariale) et deux variables expliquées (les deux indicateurs de la liberté d'action des managers). Pour ce faire, l'analyse de la variance est idoine. Les résultats sont donnés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 11:-ANOVA à 1 facteur : les actionnaires ont une certaine influence sur le style de gestion

		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
Prise de décisions de portée interne	Inter-groupes	1,255	2	,627	4,824	,014
	Intra-groupes	4,421	34	,130		
	Total	5,676	36			
Prise de décisions de portée tant interne qu'externe	Inter-groupes	18,994	2	9,497	75,986	,000
	Intra-groupes	4,249	34	,125		
	Total	23,243	36			

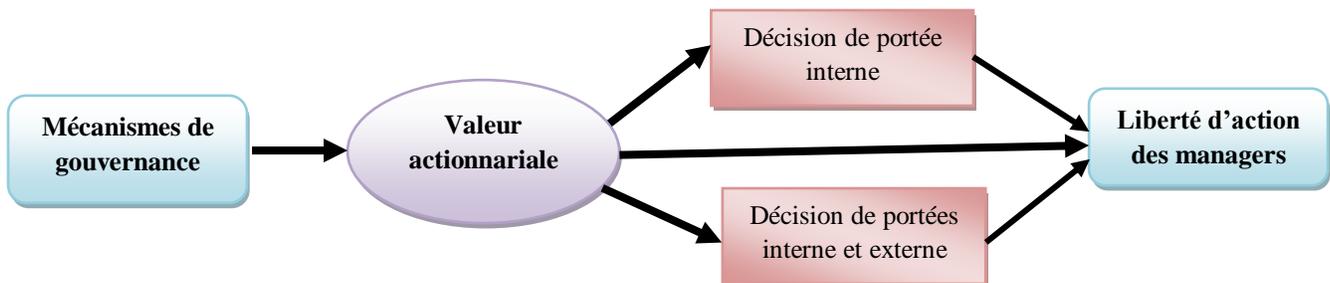
Source:- SPSS 20

La lecture du tableau ci-dessus montre que:-

1. Pour la prise de décision de portée interne, l'influence des actionnaires est caractérisée par un Fisher de 4,824 ; valeur statistique significative à en juger par une signification bilatérale de $0,014 < 0,05$;
2. Pour la prise de décision de portée tant interne qu'externe, l'influence des actionnaires est caractérisée par un Fisher de 75,986; valeur statistique significative à en juger par une signification bilatérale de $0,000 < 0,05$.

Autrement dit, la gouvernance actionnariale a un impact significatif sur la liberté d'action des managers. Par conséquent, nous formulons notre seconde hypothèse de la manière suivante: la gouvernance actionnariale influence négativement et significativement la liberté d'action des managers.

Au terme des analyses, il convient de préciser que les mécanismes de gouvernance des PME camerounaises sont axés sur la maximisation de la valeur actionnariale. Cette maximisation de valeur actionnariale affecte de manière négative et significative la liberté d'action des managers. Cette situation est présentée de manière schématique comme suit :

Figure3:-Mécanisme de gouvernance et effets de valeur actionnariale des PME de l'échantillon

Source:-auteurs

Le modèle empirique ci-dessous montre que les mécanismes de gouvernance des PME sont favorables à la création de valeur actionnariale. Toutefois, cette valeur actionnariale est favorable à la prise de décisions tant internes qu'externes par les managers. Par conséquent, il est logique de conclure que la valeur actionnariale impacte défavorablement la liberté d'action des managers. Ainsi, nous retenons notre hypothèse générale selon laquelle la mise en œuvre des mécanismes de gouvernance centrés sur la maximisation de la valeur des actionnaires influence négativement la liberté d'action des managers des PME camerounaises.

Conclusion:-

En somme, cette recherche a porté essentiellement sur la gouvernance d'entreprise et création de valeur actionnariale. Pour cela, nous nous sommes engagés à déterminer l'impact des mécanismes de gouvernance sur la création de valeur actionnariale et de vérifier s'ils ont une influence sur la liberté d'action des managers. Sous la base des travaux antérieurs et théories, deux hypothèses ont été formulées. Ces deux hypothèses ont ensuite fait l'objet d'une vérification empirique auprès des PME de la ville de Douala. Pour le test des hypothèses, nous avons utilisé l'analyse de régression car, elle a permis d'établir une relation linéaire entre la variable expliquée et explicative. Ici, on retrouve le coefficient de corrélation multiple (R) et le coefficient de détermination (R²). Plus, il est proche de 1, meilleur est le modèle. Les valeurs du R-deux et R-deux ajusté sont sensiblement égales à 0,490 et 0,475 respectivement. Ces valeurs, inférieures à 0,5 montrent que, pour les entreprises commerciales et de services, il apparaît que l'impact de conseil d'administration sur la création de valeur actionnariale est non négligeable. Ceci justifiant de la présence d'une gouvernance actionnariale au sein des PME camerounaises. Ainsi, nous concluons que les mécanismes de gouvernance des PME camerounaises contribuent à la création de la valeur actionnariale, ce qui a une influence négative et significative sur la liberté des managers.

Références bibliographiques:-

1. Albert, M. (1991): *Capitalisme contre capitalisme*, Éditions du Seuil.
2. Berle, A., et Means, G.C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, New York, MacMillan.
3. Blair, M. M. (1995): *Ownership and Control*, The Brookings Institution.
4. Castanias, R. et Helfat, C. E. (1991): *Managerial Resources and Rents*, *Journal of Management*, vol 17, n°1, pp. 155-171.
5. Charreaux, G. et Philip, D. (1998): *Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale*, *Finance-Contrôle-Stratégie*, vol. 1, n° 2, pp. 57-88.
6. Donaldson, T. and Dunfee, T. W. (1999): *Ties That Bind: A Social Contracts Approach to Business Ethics*, Harvard Business School Press, Cambridge, MA.
7. Jensen, M. C. and Murphy, K. J. (1990): *Performance Pay and Top-Management Incentives*, *Journal of Political Economy*, Vol. 98, n° 2, pp. 225-264.
8. Jensen, M.C., et Meckling, W. (1976): *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, pp.53-82.
9. Jensen, S. Johnson, A.L. Johnston, L.H. Segal, M. (2004): *Temporal coupling of spindle disassembly and cytokinesis is disrupted by deletion of LTE1 in budding yeast*, *Cell Cycle*, vol 3, n°6, pp.817-822.
10. Kaplan, R. S. and Norton, D.P. (1992): *The Balanced Scorecard: Measures that Drive Performance*, *Harvard Business Review*, pp. 71-79.
11. Milgrom, P. et Roberts, J. (1992): *Economics, Organization and Management*, Prentice-Hall.
12. Rebérioux, A. (2003a). *Les marchés financiers et la participation des salariés aux décisions*, *Travail et emploi*, 93, pp. 25-43.
13. Riadh, G. (2010): *Actionnariat salarié et création de valeur dans le cadre d'une gouvernance actionnariale et partenariale: application au contexte français*, Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Bourgogne.
14. Ross, S. A. (1973): *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*, *American Economic Review*, vol 63, n°2, pp. 134-39.
15. Sangué F. R. (2015): *Structure de contrôle et performance des entreprises camerounaises*, *Revue de Management et de Stratégie*, vol 8, n°1, pp.1-12.
16. Shleifer, A. et Vishny, R. W. (1997): *A Survey of Corporate Governance*, NBER, Working Paper Series, 5554.
17. Thiétart, R. A. (2007): *Méthodes de recherche en management*, Edition Dunod, Paris, 560p.
18. Williamson, O. E. (1985): *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, The Free Press.
19. Yoshimori, M. (1995): *Whose company is it? The concept of the corporation in Japan and the west*, *Journal of the Japanese and International Economics*, vol 28, n°4, pp. 2-3, 33-44.