



Munich Personal RePEc Archive

**The rooting of leaders: the case of  
Algerian listed companies (during the  
period 2005 – 2017)**

Kerzabi, Zouleykha samiya and Kerzabi, Dounya

Saida university. Algeria, Tlemcen university. Algeria

March 2020

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/99716/>

MPRA Paper No. 99716, posted 19 Apr 2020 07:19 UTC

*L'enracinement des dirigeants : cas des entreprises algériennes cotées en bourse (durant la période 2005 – 2017)*

**Kerzabi Zouleykha Samiya**

Université de Saida, Algérie, Email: [zkerza@yahoo.fr](mailto:zkerza@yahoo.fr)

**Kerzabi Dounya**

Université de Tlemcen, Algérie, Email: [dounya.kerzabi@univ-tlemcen.dz](mailto:dounya.kerzabi@univ-tlemcen.dz)

**Résumé:**

Les théories des droits de propriété, de l'agence et des coûts de transaction ont mis en lumière les conflits d'intérêt pouvant exister entre les différents partenaires de l'entreprise.

L'objectif de cet article est d'étudier l'effet des différentes stratégies d'enracinement des dirigeants sur la performance des entreprises algériennes cotées en bourse.

Cette étude est menée sur un échantillon de 4 entreprises, concernant 4 PDG d'entreprises cotées à la bourse d'Alger durant la période 2005-2017.

Les résultats de l'analyse portant sur la relation entre performance et les stratégies d'enracinement montrent que l'adoption des mécanismes de contrôle du dirigeant peut avoir un effet significatif sur la performance.

**Mots clés :** Enracinement, Dirigeant, Entreprise algérienne, Performance, Marché financier.

*The rooting of leaders: the case of Algerian listed companies (during the period 2005 – 2017)*

**Abstract :**

Theories of property rights, agency and transaction costs have brought to light conflicts of interest that may exist between different partners in the business.

The objective of this article is to study the effect of different leadership rooting strategies on the performance of Algerian listed companies.

This study is carried out on a sample of 4 companies, concerning 4 CEOs of companies listed on the Algiers stock exchange during the period 2005-2017.

The results of the analysis on the relationship between performance and rooting strategies show that the adoption of manager's control mechanisms can have a significant effect on performance.

**Keywords :** Roots, Manager, Algerian company, Performance, Financial market.

## 1. Introduction :

Depuis les travaux de Berl et Means (1932) sur la séparation entre la fonction de propriété et de décisions au sein des firmes, différents travaux se sont intéressés aux mécanismes régissant la relation actionnaires / dirigeants.

La théorie de l'agence (Jensen et Meckling 1976, Fama 1980, Fama et Jensen 1983), a proposé des mécanismes de contrôle et d'incitation permettant d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires.

La théorie des coûts de transaction (Williamson. O ; 1985), « *explique que les relations contractuelles au sein des firmes peuvent déclencher des coûts de transaction* ».... « *La théorie de l'enracinement s'intéresse à l'opportunisme des dirigeants, et suppose que les mécanismes de contrôle et d'incitation qui sont proposés par la théorie de l'agence ne sont pas toujours suffisants pour contraindre les managers à gérer la firme conformément à l'intérêt des actionnaires*» (Gharbi, 2004)

Selon la théorie des coûts de transaction et la théorie de l'agence, l'organisation est définie comme un nœud de contrat entre différents acteurs qui doivent minimiser les coûts de transaction ou les coûts d'agence. La théorie de l'enracinement se place dans le cadre de la littérature sur la relation propriétaires/dirigeants. Cette théorie tente d'expliquer pourquoi les acteurs inefficients continuent d'exister sur des marchés concurrentiels (Alexandre & Paquerot, 2000).

Shleifer et Vishny (1989) sont considérés comme les pionniers de la théorie de l'enracinement, ils considèrent que les dirigeants ont la possibilité de contourner les mécanismes de la théorie de l'agence et les coûts de transaction. Selon ces auteurs « *les dirigeants qui cherchent à maximiser la valeur de leurs capital ne resteraient pas passif face aux différents mécanismes disciplinaires* » « *Ils cherchaient ainsi à s'enraciner en réalisant des investissements spécifiques, ou certaines opérations de croissance ou des investissements en recherche du développement* » (Charreaux & Desbrières, 1997).

Selon Alexandre et Paquerot, « *la différence entre la théorie des coûts de transaction, la théorie de l'agence et la théorie de l'enracinement est l'hypothèse de la compétence des contrôleurs* » (Alexandre & Paquerot, 2000).

L'enracinement des dirigeants dépend de multiples facteurs :

- La performance passée :

Un dirigeant ayant réalisé une bonne performance antérieure peut facilement renforcer ses réseaux relationnels.

- La durée de vie des fonctions du PDG :

Un PDG qui a obtenu son poste depuis de nombreuses années, peut obtenir des relations informelles fortes au sein de son entreprise.

- L'ancienneté du PDG :

Selon Breton et Wintrobe (1982), « *le dirigeant qui a une très forte ancienneté, à des relations informelles internes à l'entreprise. Son ancienneté lui confère un poids face aux actionnaires* ».

- L'appartenance à un réseau relationnel externe :

Le niveau d'enracinement d'un dirigeant dépend positivement de son appartenance à un réseau relationnel externe susceptible de former un contrepoids au pouvoir des actionnaires.

Le but de cet article est d'analyser l'effet des déterminants de l'enracinement du dirigeant sur la performance des entreprises.

L'hypothèse que nous allons tester pour étudier cette relation est la suivante : **les déterminants de l'enracinement des dirigeants ont un effet négatif sur la performance des entreprises algériennes cotées en bourse.**

**Au regard de la littérature sur le sujet de notre problématique, nous proposons les hypothèses suivantes :**

**H1 : il existe une relation positive entre les déterminants de l'enracinement des dirigeants et la performance des entreprises algériennes.**

**H2 : le marché financier se traduit par une augmentation de la performance des entreprises algériennes cotées en bourse.**

## **2. Revue de littérature :**

Les auteurs qui ont contribué au développement de la théorie de l'enracinement présentent des effets contradictoires sur la performance de la firme.

Certains considèrent l'enracinement comme étant source d'inefficacité, d'autres auteurs ne voient pas nécessairement l'enracinement comme synonyme d'inefficacité.

Shleifer et Vishny (1989), Morck et Al (1990), Paquerot (1997), ont constaté que l'enracinement a des effets négatifs sur la richesse des actionnaires, car le dirigeant réalise des investissements qui satisfont ses propres intérêts qui sont différents des intérêts des parties prenantes (Shleifer & Vishny, 1989),.

Selon Paquerot, « l'enracinement est une source d'inefficacité sur la richesse des actionnaires ». La stratégie d'enracinement entraîne des coûts d'agence notamment des coûts de surveillance et des coûts d'opportunité. Les coûts d'opportunité sont liés à l'écart qu'il existe entre la stratégie des dirigeants et celle qui maximiserait la richesse des actionnaires. Les coûts des surveillances sont associés aux systèmes mis en place par les actionnaires pour inciter les dirigeants à gérer leurs intérêts (Paquerot, 1996).

Paquerot ajoute que l'enracinement du dirigeant influence négativement la stabilité de la politique de dividende et la croissance de la firme » (Paquerot, 1996).

L'approche de Castanias et Helfat est contradictoire de celle Shleifer, Castanias et Helfat (1992) supposent que les conflits entre actionnaires et dirigeants peuvent être moins importants, car les compétences des dirigeants sont à l'origine des rentes managériales qu'ils dégagent. Selon ces auteurs le dirigeant qui dispose des compétences spécifiques et des compétences en gestion, utilise ses capacités spécifiques pour dégager des rentes. La rente dégagée par les dirigeants issus de performance prévenant de produits et service rares, de brevets ou de spécificité technologiques.

Castanias et Helfat considèrent que le marché des prises de contrôle peut permettre de sanctionner les dirigeants inefficients. Donc selon ces auteurs l'enracinement des dirigeants est favorable à la performance des entreprises car le dirigeant crée de la valeur pour l'entreprise s'il a la certitude qu'il restera dans son poste, et qu'il bénéficiera d'une partie de la rente qu'il contribue à créer. Ces auteurs précisent que la présence des dirigeants (PDG) au conseil d'administration est un moyen de préserver le capital humain spécifique (la dualité des fonctions).

Selon Pigé, «le dirigeant cherche à constituer des réseaux relationnels. L'entreprise bénéficie à travers un meilleur climat social, une grande productivité du personnel, et une meilleure coordination interne, donc le niveau d'enracinement dépend de la performance passée ». Selon cet auteur il existe un seuil d'enracinement à partir duquel les dirigeants d'entreprise ne cherchent plus à être performants. Cette

tentation sera d'autant plus forte lorsque le dirigeant est proche de la fin de son mandat (Pigé, 1998).

Zingales (2000) et Charreaux. G (2008), ont dépassé les analyses de Castanias et Helfat (1992). Ces auteurs montrent que la performance des entreprises dépend des compétences des dirigeants, cette approche montre que l'enracinement des dirigeants développe les compétences spécifiques de la firme ce qui entraîne des conséquences positives sur la performance de l'entreprise (Charreaux, A la recherche du lieu perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale, 2008).

Hirshleifer (1993), Garvey et Swan (1994), Charreaux et Désbrières (1997), constatent que l'enracinement n'est pas synonyme d'inefficacité. Les stratégies d'enracinement des dirigeants paraissent avoir des effets contradictoires.

La majorité des travaux trouvent des résultats contradictoires sur les effets de la stratégie d'enracinement sur les intérêts des actionnaires.

Cette théorie a montré que l'enracinement du dirigeant dépend de :

- \* sa durée de mandat en tant que PDG.
- \* l'exercice de son réseau relationnel.
- \* la performance passée et l'ancienneté au sein de l'entreprise.

En se basant sur les résultats de ses études, notre recherche essaiera d'étudier la relation entre les déterminants de l'enracinement du dirigeant et la performance des entreprises.

En Algérie, les entreprises cotées en bourse n'ont pas encore fait l'objet de beaucoup de recherches, ce qui se traduit par un grand vide sur le plan analytique de ces entreprises.

### **3. L'étude empirique:**

Notre recherche se base sur les entreprises algériennes cotées en bourse, nous avons été amenés à utiliser deux sources de données, à savoir les rapports annuels de la bourse d'Alger, et les rapports d'activité de chaque entreprise cotée, où nous trouvons des états du chiffre d'affaires, des états des dettes financières, et des états de capitalisation boursière de chaque entreprise. Ces différents documents sont téléchargeables à partir du site de la bourse d'Algérie.

Par ailleurs, nous notons que l'échantillon final de notre étude est constitué de 4 entreprises algériennes cotées en bourse (Le groupe SAIDAL, Alliance Assurances, El-Aurassi, La société NCA-Rouiba), observées sur une période d'analyse de 13 ans (2005 – 2017).

Notre choix concernant les variables s'est basé sur les études empiriques, qui ont présenté un ensemble d'hypothèse à tester sur la performance de l'entreprise. En suivant cette méthodologie, nous avons obtenus une liste de variables potentiels, dont l'impact varie d'une théorie à l'autre. Les différentes études traitant la gouvernance d'entreprise mettent en relief la relation des déterminants de l'enracinement des dirigeants et la performance des entreprises.

Les entreprises algériennes ne disposent pas de leurs propres données, nous avons donc fait des suppositions pour remédier au manque d'information.

Les variables utilisées dans notre travail peuvent être divisées en variables propre aux caractéristiques du dirigeant, les variables de contrôle, et les variables relatives à la performance de la firme.

Les variables relatives aux caractéristiques du dirigeant sont des variables dépendantes ou explicatives. Les variables de la performance de la firme sont expliquées par les variations des caractéristiques du dirigeant. Il convient d'inclure des variables de contrôle capable d'expliquer les variables dépendantes dans le modèle économétrique.

Dans ce qui suit, nous allons procéder à l'estimation de la méthode MCO, pour nos trois mesures de performance, puisque toutes les variables sont stationnaires.

La spécification de nos modèles de base est comme suit :

$$\begin{aligned} \mathbf{Perform} &= f(EN_{it} + X_{it}) \\ \mathbf{Perform}_{it} &= \hat{a} + EN_{it}\hat{a} + X_{it}\hat{a} + u_{it} \end{aligned}$$

Avec :

- $\mathbf{Perform}_{it}$  = représente la performance des entreprises dans ses trois dimensions : financière (ROE), économique (ROA) et boursière (MTB).

- $EN_{it}$  = correspond aux variables des déterminants de l'enracinement des dirigeants susceptibles d'expliquer la performance des entreprises. Pour cette étude, nous avons deux variables, à savoir :
  - L'âge du dirigeant (AGE)
  - L'ancienneté du dirigeant (ANCIEN)
- $X_{it}$  = Variables du contrôle : Nous retenons deux variables de contrôle :
  - La taille de l'entreprise (SIZE)
  - L'endettement de l'entreprise (ENDET)
- $u_{it}$  = le terme d'erreur.

La formulation finale de nos modèles est comme suit :

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_{1i}Ancien_{it} + \beta_{2i}Age_{it} + \delta_{1i}Size_{it} + \delta_{2i}Endet_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_{1i}Ancien_{it} + \beta_{2i}Age_{it} + \delta_{1i}Size_{it} + \delta_{2i}Endet_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$MTB_{it} = \alpha + \beta_{1i}Ancien_{it} + \beta_{2i}Age_{it} + \delta_{1i}Size_{it} + \delta_{2i}Endet_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### 4. les différents résultats :

Les Résultats des régressions sont présentés dans les formules suivantes:

$$ROE_{it} = 11.65124 + 0.135040 Ancien_{it} + 0.134320 Age_{it} + 1.02E-05 Size_{it} + 0.049054 Endet_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = 1.840287 + 0.072786 Ancien_{it} + 0.028088 Age_{it} + 0.158538 Size_{it} - 0.003126 Endet_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$MTB_{it} = 11.40484 - 0.090378 Ancien_{it} + 0.515519 Age_{it} - 0.136984 Size_{it} + 0.292358 Endet_{it} + \varepsilon_{it}$$

Les de la méthode MCO indiquent que nos trois modèles sont globalement significatifs puisque la probabilité de Fischer est nulle et avec des valeurs de 153.9889, 12.84461 et de 5.650679 pour le premier modèle (ROE), le deuxième modèle (ROA) et pour le troisième modèle (MTB) respectivement. Concernant le premier modèle, l'ajustement du modèle économétrique est de qualité supérieure puisque le coefficient de détermination ( $R^2$ ) est de 0,68 ce qui veut dire que 68% des variations de la variable dépendante peut être expliquées par les variables



indépendantes. Ce coefficient est de 0.63 pour le deuxième modèle, et de 0.66 pour le dernier modèle.

L'analyse révèle que toutes les variables explicatives jouent un rôle positif sur la rentabilité financière (ROE).

L'impact de l'ancienneté des dirigeants (ANCIEN) est significativement positif, au seuil de 1%, sur la rentabilité économique des firmes (ROA). En revanche la relation est négative entre la ROA et la variable ENDET au seuil de 5%. Par contre l'âge des dirigeants (AGE) n'a aucun effet sur la valeur économique des firmes.

## **5. Conclusion :**

Après avoir calculé les variables de l'enracinement retenues, et leurs impacts sur la performance de la firme. Notre objectif était de vérifier s'il existe des différences significatives entre les variables de l'enracinement et la performance.

Pour étudier l'impact des variables relatives aux pratiques de l'enracinement sur le ROA, le ROE et sur le ratio MTB, nous avons eu recours à la méthode MCO. Nous avons utilisé comme variable de contrôle : la taille de l'entreprise et l'endettement.

Globalement, nos résultats montrent qu'il y'a un impact significatif de la nature et de l'enracinement des dirigeants sur la performance.

L'ancienneté du dirigeant a un effet statistiquement significatif et positif sur la performance de l'entreprise (ROE et ROA) qu'il gère. Il s'avère que plus la durée de temps passée en tant que dirigeant est importante, la performance de l'entreprise est meilleure, car les dirigeants de l'entreprise acquièrent avec le temps une plus grande expérience, et intensifient par son réseau relationnels et leurs investissements en capital humain spécifique à l'entreprise qui leur permet un meilleur accès aux ressources d'approvisionnement et de financement.

Plus le dirigeant est ancien plus il aura de l'expérience et sera en mesure de réaliser des investissements spécifiques à l'entreprise. En effet, l'impact positif de l'ancienneté du dirigeant sur le ROA et le ROE est conforme aux résultats de Brickley et al (1997), Castanias et Helfat (1992), Zingales (2000) et Charreaux (2008) qui ont affirmé que les dirigeants qui possèdent une ancienneté avancée au sein de l'entreprise sont plus susceptibles d'avoir une bonne performance. Ces auteurs montrent que l'enracinement des dirigeants développe des compétences spécifiques dans la firme ce qui entraîne des conséquences positives sur la performance de l'entreprise.

Ce résultat contredit (Shleifer et Vishny 1989, Paquerot 1997, Hambrick 1995, qui constatent que l'enracinement à des effets négatifs sur la richesse des actionnaires, car le dirigeant réalise des investissements qui satisfont ses propres intérêts qui sont différents des intérêts des parties prenantes.

Dans les entreprises où l'état est un actionnaire majoritaire, le changement du dirigeant est motivé par des considérations non économiques, c'est-à-dire des conditions qui ne répondent pas nécessairement aux critères de compétence et d'efficacité.

Les résultats montrent également que l'ancienneté du dirigeant ne joue aucun rôle dans la détermination de la performance boursière (MTB).

L'âge du dirigeant n'a pas d'effet sur nos trois mesures de performance (ROE, ROA et MTB) car l'âge du dirigeant ne signifie pas nécessairement l'expérience. D'autre part, un âge avancé met le dirigeant dans une situation où il pense beaucoup plus à sa retraite qu'à penser à l'entreprise.

La taille de l'entreprise est positivement liée à la performance financière des entreprises (ROE). Selon Finet, Labelle (2004), la grande firme a la possibilité de diminuer les coûts unitaires (effet d'économie d'échelle) et de diversifier le risque, par contre une firme de petite taille est plus créative, innovatrice et créatrice de la valeur.

Par contre, la taille des entreprises est négativement liée la performance économique (ROA) des entreprises de notre échantillon. Plus la taille est grande, plus le ROA diminue puisque ce ratio n'est pas une source d'attraction pour les nouveaux actionnaires contrairement à la rentabilité des capitaux propres (ROE).

Les résultats montrent qu'il n'y a aucune relation entre la taille des entreprises et la performance boursière.

L'endettement de l'entreprise est significativement et positivement lié à la performance financière (ROE) parce qu'il exprime la charge financière supportée par l'entreprise et qui peut avoir un effet sur la discipline des dirigeants (Young et Shapiro 2005, Azofra et Lopez 2005, Kolsi et Ghorbel 2011). Selon la théorie de l'agence l'émission de dette conduit à réduire les conflits entre actionnaires et dirigeants, par conséquent réduire les coûts d'agence des fonds propres et maximiser le ROE, où le paiement régulier de la dette conduit à diminuer la probabilité de l'investissement sous optimal de la part du dirigeant puisque la liquidité se trouve réduite.

Concernant la rentabilité économique (ROA), les résultats indiquent une relation négative avec l'endettement des entreprises. L'augmentation du taux d'endettement entraîne une augmentation des risques vis-à-vis des investisseurs car plus les entreprises s'endettent, plus la rentabilité des investissements diminue.

Les résultats montrent également que l'endettement n'a aucun effet sur le MTB.

De toutes ces variables, nous constatons que leurs effets sur la performance sont nuancés et qu'elle peut être positive ou négative selon la variable étudiée. De ce fait, la performance financière des entreprises algériennes cotées en bourse est sensible aux variables suivantes : l'ancienneté des dirigeants. Par conséquent l'hypothèse I est confirmée. Ce qui veut dire qu'il existe une relation positive entre les déterminants de l'enracinement des dirigeants et la performance des entreprises algériennes.

Le marché boursier a toujours été considéré comme un lieu qui favorise la performance. Cependant, pour le marché boursier algérien, nous n'avons pas constaté un rapport significatif entre la performance et l'enracinement des dirigeants dans les entreprises algériennes cotées. Ce qui veut dire que l'hypothèse II n'est pas vérifiée en Algérie. Nous pensons que cette absence de sensibilité est due au fait que notre marché boursier reste embryonnaire et qu'il regroupe très peu d'entreprises. Aussi, ce marché ne permet pas de transférer de propriété du public vers le privé du fait de la forte protection des entreprises publiques. Les autorités boursières restent à l'écart et ne font pas d'effort pour dynamiser la bourse d'Alger.

## **6. Liste Bibliographique**

Alexandre, H., & Paquerot, M. (2000). Efficacité des structure de contrôle et enracinement des dirigeants. *Finance Contrôle Stratégie*, Vol 3, N 2.

Charreaux, G. (2008). A la recherche du lieu perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme : gouvernance et latitude managériale. *Cahier de FARGO*, N1080502.

Charreaux, G., & Desbrières, P. (1997). Le point de vue sur le gouvernement des entreprises. *IAE DIJON - CREGO*.

Gharbi, H. (2004). Vers une nouvelle typologie de l'enracinement des dirigeants. *13*

*eme conference de l'Aims. Normandie. (pp. 2, 3, 4)*

Paquerot, M. (1996). Stratégie d'enracinement des dirigeants et prise de contrôle d'entreprise. *Thèse de Doctorat en science de gestion* .

Pigé, B. (1998). Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires. *Finance Contrôle Stratégie , Vol 3*

Shleifer, A., & Vishny, A. (1989). Entrenchment the case of manager specific investissement. *Management Journal of Financial Economics*, N 25.

©Kerzabi Zouleykha Samiya, 2020