

SOMMAIRE

REMERCIEMENTS

INTRODUCTION

CHAPITRE I : MATERIELS ET METHODES

SECTION 1 : MATERIELS

SECTION 2 : METHODE DE COLLECTE ET DE TRAITEMENT

D'INFORMATIONS

SECTION 3 : LIMITES ET DIFFICULTES RENCONTRES

CHAPITRE II : RESULTATS

SECTION 1 : MESURE DE PERFORMANCE FINANCIERE D'ENTREPRISE

SECTION 2 : L'ANALYSE STATISTIQUE DE CORRELATION

CHAPITRE III : DISCUSSIONS ET RECOMMANDATIONS

SECTION 1 : DISCUSSIONS

SECTION 2 : RECOMMANDATION

CONCLUSION

ANNEXES

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

AT: actif total

AUXIMAD : Auxiliaire maritime de Madagascar

BFR: besoin en fonds de roulement

CA: chiffres d'affaires

CESA : colis express société anonyme

CP: capitaux propres

DT: dette total

EBE: excédent brut d'exploitation

FR: fonds de roulement

FRNG: fonds de roulement normatif général

N: nombre de population statistique

PME: petit moyen entreprise

R: réserves

ROE: return on équity

SA : société anonyme

SARL : société à responsabilité limité

STAR : Société Tananarivienne d'Articles Réfrigérés

TN: trésorerie nette

LISTE DES SCHEMAS

	Page
Schéma n°1 : part des actionnaires AUXIMAD.....	11
Schéma n°2 : part des actionnaires Phileol Madagascar.....	14
Schéma n°3 : nuage des points des droites de régression.....	42
Schéma n°4 : type de représentation graphique de corrélation.....	43
Schéma n°5 : représentation graphique du résultat.....	46

LISTE DES TABLEAUX

Tableaux n°1 part des actions des actionnaires.....	14
Tableaux n°2 identité de l'entreprise phileol.....	15
Tableaux n°3 identité du CESA.....	16
Tableaux n°4 le modèle d'évaluation d'ALTMAN.....	29
Tableaux n°5: tableau d'attribution de variable des entreprises.....	33
Tableau n°6 : Formules de calcul des indicateurs d'équilibre financier.....	34
Tableau n°7 : tableau de retraitement du bilan fonctionnel.....	35
Tableau n° 8 : les indicateurs des équilibres financiers	35
Tableau n° 9 : les indicateurs de rentabilité.....	36
Tableau n° 10 résultats financiers en 2015	37
Tableau n° 11 : les éléments de calcul de la fonction score d'ALTMAN.....	38
Tableau n° 12 : évaluation de la performance financière des entreprises par le modèle d'ALTMAN	39
Tableau n° 13 : calcul des deux droites de régression.....	41
Tableau n° 14 : interprétation du coefficient de corrélation.....	43
Tableau n° 15 calcul du coefficient de corrélation.....	44
Tableau n°16 : tableau de calcul des droites de régression.....	45
Tableau n° 17 : calcul de coefficient de corrélation.....	47
Tableau n° 18 : Eléments constitutifs des fonctions d'exploitation, d'investissement et de financement.....	53
Tableau n° 19 : répartition des éléments du bilan fonctionnel par fonction.....	53
Tableau n° 20 : formules des ratios d'équilibre financier.....	54
Tableau n° 21: les ratios d'équilibre financier	55
Tableau n° 22 : comparaison des deux modes de financement.....	62
Tableau n° 23 : tableau de synthèse des points clé du système d'intéressement.....	64

INTRODUCTION

La firme a été, pendant longtemps et jusqu'au début des années 40, considérée par les théoriciens néoclassiques comme étant une boîte noir, un simple lieu de transformation. Seuls le marché et la fixation des prix faisaient l'objet d'analyses économiques. Les économistes de l'époque percevaient l'ensemble des phénomènes économiques, notamment sur la production, comme des transactions coordonnées par les prix. Telles étaient l'image de la firme par l'économie néoclassique, jusqu'au jour où Ronald Coase¹ étudie l'entreprise non comme un simple agent mais comme une entité complexe, composée d'éléments divers capables de mettre en œuvre les mécanismes de coordinations différents de ceux d'un marché. C'est là qu'est apparue « les nouvelles théories de la firme », une idée développée par Coase en 1937 à travers son article « la nature de la firme ». Ses idées ont suscité l'intérêt de plusieurs économistes à partir de 1970 et devenant ainsi un véritable point de départ pour les théories contemporaines de l'entreprise y compris les mécanismes de gouvernance d'entreprise.

Aujourd'hui, face au bouleversement économique, social et environnemental dans le monde, toute entité en interaction avec le monde de la finance se trouve dans une difficulté. Elles doivent donc trouver le moyen de perfectionner leurs performances pour pouvoir continuer à subsister face à une concurrence impitoyable. Elles ont intérêt à suivre de près la mutation perpétuelle de son environnement global et améliorer sa situation en faisant appel à des techniques de gestion et de gouvernance efficace afin d'améliorer sa capacité d'adaptation. Or le système économique est devenu si complexe qu'il est imprévisible donc difficilement gouvernable.

Plusieurs analystes et experts du domaine de la finance ont évoqué des sujets différents pour améliorer la performance d'une entreprise. Certains ont analysé sous une optique de gestion que ce soit de l'entreprise en générale ou du personnel, certains sur le marketing et d'autres sur la macro et microéconomie... mais il faut savoir que si l'année 1990 a connu de nombreuses défaillances de plusieurs grandes entreprises et que cela ne s'est jamais arrêté depuis des années malgré les différentes recherches sur le moyen de stabiliser la situation. Le mécanisme de

¹ RONALD COASE, la nature de la firme, 1937

gouvernance est l'un des principaux facteurs de ces déclins. Les plus cité de tous sont la fameuse société d'ENRON et de vivendi. C'est pour cela que, Dans notre ouvrage, nous allons faire une approche sur la gouvernance de l'entreprise et tout ce qui y sont rattaché.

Certes, le mécanisme de gouvernance semble ne pas avoir aucune liaison évident sur la performance d'une entreprise à première vue, notamment sur la performance financière mais la liaison entre ces deux mots clés ont déjà fait l'objet d'une étude de plusieurs auteurs depuis longtemps. A savoir « Jensen et Meckling² » et leur théorie de l'agence (1976), ou encore « shleifer et vishny 1997 » sur la théorie d'enracinement, la théorie de coût de transaction etc. de plus, la formulation d'une politique serait grandement facilitée s'il existait une relation directe entre gouvernement d'entreprise et la performance des entreprises. Mais nous allons approfondir notre recherche afin qu'il débouche en fin de compte un équivalent d'une relation déterminant l'effet d'une modification du gouvernement d'entreprise sur sa performance car la mise à jour d'une telle relation est difficile due au fait qu'un nombre considérable de facteurs influe sur les variations des performances d'une entreprise comme cité un peu plus haut. Il peut différer d'une entreprise à une autre et d'un pays à l'autre.

A Madagascar, la crise a engendré de nombreuses défaillances chez plusieurs grandes entreprises. La faiblesse des mécanismes de gouvernance telle que les opportunitismes du dirigeant, la mal composition du conseil d'administration et les structures destructives de valeurs adoptées au sein des de ces entreprises malgache ont favorisée leur déclin. C'est ainsi que la notion de gouvernance d'entreprise s'est avérée indispensable pour réduire le coût d'agence et avoir une gouvernance efficace qui permet de diminuer le risque d'investissement. Dans certains pays en voie de développement, notamment dans notre pays, la structure et le mécanisme de gouvernance n'occupe pas encore une place importante et parfois même négligé au niveau des entreprises.

Si on prend par exemple la structure de l'actionnariat, il ne se fonde pas sur un système de sélection défini préalablement ou par application de théorie telle que « l'effet client » mais tout à fait au hasard. Tous les investisseurs souhaitant investir sont les bienvenues dans une

² Source : cours gouvernance d'entreprise master 2 année université d'Antananarivo 2014- 2015

quelconque entreprise. L'inexistence du mécanisme de contrôle des dirigeants facilite les fraudes comptables et l'asymétrie d'information au profit des dirigeants.

La notion de gouvernance d'entreprise ont pris forme à Madagascar avec l'arrivée des grandes entreprises multinationales voulant instaurer leur filiales dans le pays, le mécanisme y était appliqué afin de préserver la transparence à l'égard des différents parties prenantes et entre la société mère et filiales.

La théorie néo-classique maintenu par plusieurs entreprises résiduelles, notamment dont les actionnaires sont des malagasy, rend la potentialité des entreprises très faible compte tenu des contextes économique et environnementale. La négligence du mécanisme de gouvernance d'entreprise est présente chez les investisseurs et entraîne un résultat lamentable sur ses performances. D'autant plus qu'il faut prendre conscience que la recherche d'une équilibre avec la circonstance actuelle ne dépend plus étroitement à l'économie. Donc au lieu de rechercher une réponse d'ordre macro-économique, il est plus réaliste d'examiner comment le gouvernement d'entreprise peut influer sur sa performance. . L'une des mécanismes le plus utilisé de la gouvernance est le système d'intéressement des dirigeants et des employés. C'est la raison pour laquelle nous avons pensé opportun le thème « **LES EFFETS DU SYSTEME D'INTERESSEMENT DES EMPLOYES AU CAPITAL SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE** ».

Avant de nous entamer dans le vif du sujet, voyons d'abord la signification respective des deux mots clés présents. Qu'entend-nous vraiment par « gouvernance d'entreprise » ? Et qu'en est-il du mot « performance d'entreprise » ?

Le « gouvernement d'entreprise » est un concept qui est apparu au début des années 1990 et depuis, son analyses et son innovations n'a jamais cessé de progressé et appliqué chez les firmes internationaux. Plusieurs définitions ont été avancées mais en générale, il concerne l'ensemble des règles permettant aux actionnaires de s'assurer que les entreprises, dont ils détiennent des parts, sont dirigées en conformité avec leurs propres intérêts. Cela concerne donc le contrôle des dirigeants par les actionnaires et les principes de gestion des entreprises. Il recouvre l'ensemble des principes touchant la direction et la surveillance d'une entreprise et

s'agit de garantir l'équilibre des forces au sein de l'entreprise. Voici quelques définitions de la gouvernance d'entreprise selon divers auteur :

Selon K. LANNO (1994)³, la gouvernance d'entreprise s'agit de la structure des droits de contrôle exercé par le propriétaire pour contrôler et récompenser les responsables afin qu'il serve les intérêts des actionnaires le mieux possible. La gouvernance d'entreprise peut aussi être définie comme l'ensemble des mécanismes organisationnels qui gouverne la conduite des dirigeants et définissent leur espace discrétionnaire. Il a pour effet de délimiter le pouvoir et d'influencer les décisions du dirigeant.

La principale cause de la naissance de la gouvernance d'entreprise est la création des sociétés par actions. Il y aussi la dispersion du capital provoqué par l'augmentation de la taille des entreprises, le développement des multi nationales, l'apparition du capitalisme collectif c'est-à-dire des actions possédées par des ménages. L'un des facteurs aussi concerne l'abus du pouvoir managérial. Les dirigeants non contrôlés en profitaient souvent pour se faire octroyer des rémunérations considérables et des conditions très avantageuses en cas de départ, les délits d'initiés, les fraudes comptables qui ont mis le doute sur les comptes des entreprises et de ce fait, les actionnaires n'ont plus confiance envers les dirigeants et souhaitent pouvoir mieux contrôler la gestion de leurs intérêts. L'une des conditions essentielles de la gouvernance d'entreprise est donc l'instauration de la transparence.

En ce qui concerne « la performance de l'entreprise », ce concept peut être défini comme étant le niveau de réalisation des résultats par rapport aux efforts engagés et aux ressources consommées. Il s'appuie largement sur les notions d'efficacité et d'efficience. La performance est, par ailleurs, relative à la vision de l'entreprise, sa stratégie et ses objectifs. L'évaluation de la performance peut être assimilée au « benchmarking » qui suppose que : « sont performant celui ou celle qui atteint ses objectifs ». C'est dans ce sens que la performance d'une entreprise peut se mesurer sous différent angles, on peut parler alors de performance commerciale, organisationnelle, financière, etc.

Il existe des déterminants de la performance financière qui constituent la base de la performance d'une organisation. La performance de l'entreprise est directement impactée par

³ Cours de gouvernance d'Entreprise Master 2 gestion

l'effort que les dirigeants consacrent à maintenir les entreprises au niveau des meilleures pratiques sur chacun de ses territoires. En effet l'auteur indique que la performance repose sur quatre piliers qui entretiennent des relations synergiques très fortes. Il y a en premier lieu la compétitivité pour pilier du marché car il définit sa maîtrise du marché et sa capacité à apporter des réponses nouvelles et adéquates aux besoins des consommateurs. Ensuite, vient la vitalité comme pilier des valeurs car ce dernier constitue un système de protection contre les menaces qui pèsent sur l'entreprise. Le système de valeur maintient l'entreprise dans un lien fort et positif avec son environnement. Troisièmement, la productivité pour pilier du personnel car les hommes constituent la principale ressource des entreprises et sans doute un des derniers éléments de différenciation et d'avantage concurrentiel. Pour que le personnel soit productif il suffit de le motiver en instaurant un système de communication permanent avec les collaborateurs. Le système d'intéressement en est un facteur car les dirigeants doivent fournir à leurs collaborateurs une vision stratégique claire à la fois l'ambition de l'entreprise sa politique et ses objectifs. Enfin, la rentabilité comme pilier du métier, puisque le domaine métier est un enjeu majeur de la performance stratégique, la rentabilité. C'est le domaine stratégique et opérationnel dans lequel l'entreprise va trouver une grande partie de sa performance.

Au cours des dernières années, l'analyse de la performance financière est passée du modèle monocritères vers un modèles multicritère qui intègre les attentes des différentes parties prenantes telles que les actionnaires, les clients, les salariés et les autres tiers externes. Les critères de performance et l'évaluation qui en découle peuvent varier pour une même partie prenante, en fonction de l'attente sociétale, du niveau de concurrence et plus généralement du contexte de l'entreprise.

La performance peut être mesurée par différents moyens selon le type de performance qu'on souhaite connaître. Mais dans notre recherche, nous nous intéressons à la performance financière et donc nous allons prendre comme unité de mesure les différents ratios financières de l'entreprise. On peut les distinguer selon leur nature:

- les ratios liant le passif et l'actif : il y a le ratio d'équilibre financier qui a pour objectif de mesurer le degré de financement des actifs à long terme par des ressources à long terme. Le fonds de roulement net représentant l'excédent des capitaux permanent sur les capitaux

fixes. enfin le besoin en fonds de roulement qui représente la partie des actifs à court terme qui ne sont pas financés par des ressources à court terme.

- Ensuite les ratios d'endettement dont on distingue l'immobilisation sur l'avoir des actionnaires, c'est un indicateur de la sécurité de la mise de fonds mais aussi de son non contrepartie. Et le passif à l'avoir des actionnaires qui joue le rôle de réservoir qui servirait au remboursement de la dette en cas de difficultés financières. Enfin le passifs à court terme à l'avoir des actionnaires qui constitue un engagement qu'il faudra honorer dès le prochain exercice financier.

- Les ratios de rentabilité : tels que le ratio de rentabilité globale brute qui est surtout utilisé pour comparer les entreprises, le ratio de rentabilité globale nette qui tient compte de l'impact fiscal, le ratio de rentabilité des fonds propres qui donne le pourcentage de la part du résultat généré par les capitaux investis.

La problématique qui se pose alors est de savoir si « **une modification de la part des employés intéressés dans l'entreprise affecte-t-il sa performance financière ?** ». Cette problématique nous mène alors à se poser précisément les séries de questions suivantes :

- Quelle structure et type de plan de ce mécanisme de gouvernance est le plus adapté à un type d'entreprise ? car le domaine de la gouvernance d'entreprise est loin d'être une science exacte donc il n'existe pas de modèle ni de structure universel de gouvernance d'entreprise. Les systèmes juridiques, cadres institutionnels et les habitudes diffèrent selon une entreprise à une autres et d'un pays à l'autre. Il faut juste faire en sorte que les dirigeants des entreprises agissent au mieux des intérêts des actionnaires.

Quels sont les liens significatifs qui interviennent entre ces deux facteurs ? il est quand même évident que si le dirigeant exerce son fonction de façon à maximiser le profit des actionnaires, le ratio de rentabilité financière augmentera et donc de la performance de l'entreprise. Nous entrerons plus profondément sur ce sujet un peu plus tard mais il faut se rendre à l'évidence que leurs liens est plus complexe que cela.

Plusieurs variables peuvent être retenues afin d'analyser le thème. La notion de gouvernance est un sujet très vague. Il englobe différent cadre théorique tels que les coûts de transactions, les relations d'agence, l'enracinement des dirigeants, la composition du conseil

d'administration, les conflits d'intérêt, l'asymétrie d'information, l'opportunisme etc. Mais dans notre cas d'espèce, nous allons prendre comme outils d'analyses l'instauration du système d'intéressement et ses effets sur les différents ratios mesurant la performance financière de l'entreprise tels que les ratios de distribution de dividende et la rentabilité des capitaux investis, etc.

Un plan d'intéressement des salariées et dirigeant consiste en la mise en place d'un système de rétribution qui permette de lier la performance de ces derniers à celle de la société qui les emploie. Il se matérialise généralement par une réglementation définissant une partie des relations contractuelles entre l'employeur et l'employé. Il n'y a pas de modèle prédefini de plan d'intéressement de collaborateurs, chaque entreprise l'aménage selon ses besoins et ses conceptions. Il y a autant de plans qu'il y a d'entreprises.

Nous avons choisis de traiter le sujet du point de vue du plan d'intéressement car le système présente plusieurs avantages vis-à-vis des différentes parties prenantes. Le plan d'intéressement, d'une part pour les employés, permet la reconnaissance extrinsèque et intrinsèque de l'action de l'entreprise à long terme, de renforcer l'esprit d'appartenance, d'entreprendre et réaliser un gain en capital à terme. Et d'autres part pour les actionnaires, d'atteindre les résultats à court et à long terme, d'augmenter la valeur ajoutée et de favoriser l'esprit d'entreprendre et d'innovation. Et pour l'entreprise elle-même permet d'assurer sa pérennité et de renforcer l'innovation dans les produits/services ainsi d'améliorer la qualité du service. Néanmoins, cela ne suppose pas que notre analyse qui va suivre ne prendra pas en considération les autres facteurs de la gouvernance d'entreprise qui pourrait aussi contribuer à la performance financière mais ils seront évoqués en cas opportun.

Ce présent ouvrage a donc pour **objectif globale de démontrer les liens significatifs existant entre un mécanisme de gouvernance sous l'optique du plan d'intéressement sur la performance financière d'une entreprise**, d'analyser et contribuer à l'amélioration du système de gouvernance des entreprises résident à Madagascar afin d'éviter d'éventuel conflits d'intérêts et ainsi d'améliorer leur performances financières.

Dans notre ouvrage, nous allons donc **vérifier sur plusieurs entreprises l'hypothèse que l'existence ou l'instauration d'un système d'intéressement des dirigeants et des**

salariées favoriserais la rentabilité des capitaux investis et motiverais l'entreprise à augmenter le taux de distribution de dividende. Ainsi, de déboucher un résultat qui pourrait suggérer des solutions efficaces relatives aux problèmes de gouvernance d'entreprise.

La rédaction du rapport se fera par la méthode IMMRED, c'est-à-dire qu'à part l'introduction, 3 chapitres s'y présenteront afin de répondre à la problématique mentionnée antérieurement :

- Le premier chapitre intitulé matériels et méthodes. Nous allons en parler alors des matériels et outils utilisés c'est-à-dire la présentation des entreprises enquêtées, de savoir son activité et mode d'organisation et de gouvernance, des diverses documents en possession et ensuite de la méthode de travail mis en œuvre pour la réalisation de ce rapport.
- Le chapitre suivant, le résultat, qui constitue la base de notre recherche, présentera les études sur la relation existante entre le système de gouvernance et la performance financière. Les différents calculs statistiques démontrant les analyses financières de chaque entreprise dans leur cas respectifs suivant l'hypothèse à vérifier.
- Enfin, dans le troisième chapitre, discussion et recommandation, nous discuterons du résultat de nos analyses sur les points fort et les points négatifs sur la mise en place du système d'intéressement. Et ensuite de recommander un système de gouvernance adapté à un cas d'entreprise respectif.

Nous souhaitons enfin que les responsables de la société ainsi que les autres utilisateurs puissent utiliser cette étude comme outil de travail et d'amélioration de performance notamment sur le mécanisme de gouvernance d'entreprise.

CHAPITRE I : MATERIELS ET METHODES

Ce premier chapitre présentera tous les éléments essentiels ayant été nécessaires à la réalisation de cet ouvrage. Il s'agit de la présentation des sociétés ayant été sujet à l'étude, la méthodologie de rassemblement des informations, les méthodes scientifiques indispensables et les outils dont on s'est servis durant l'élaboration du mémoire.

SECTION 1 : Matériels

Les matériels constituent l'ensemble des outils que nous avons utilisés pour l'élaboration de ce rapport. Pour commencer nous allons entamer par la présentation de chacune des entreprises en abordant le sujet dans : son domaine d'activité, historique, objectif, et son mécanismes de gouvernance. Ce premier section a pour but de faire connaître l'entreprise aussi bien juridiquement que fonctionnellement et ensuite les cadres théoriques sont nous nous sommes servis et avons mis en références pour l'achèvement de l'analyse.

1.1- Présentation des entreprises de référence

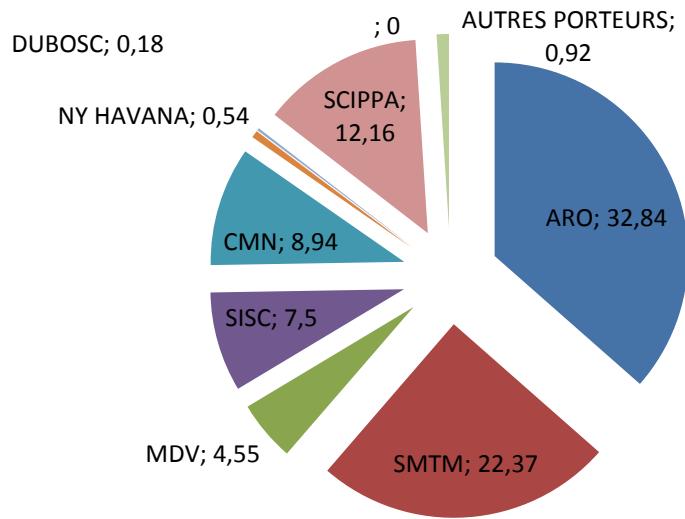
On verra dans cette rubrique les différentes entreprises dont nous avons fait l'objet d'étude et nous y présenterons les informations y afférent pour chacune des entreprises.

1.1.1- Présentation de la société AUXIMAD

« AUXIMAD » ou « Auxiliaire Maritime de Madagascar » est une société anonyme prestataire de service dont le siège social se trouve à Antsahavola, en plein centre-ville, dont le capital sociale s'élève à 222.000.000 AR. il est présent dans les grands ports de Madagascar, ainsi que dans les villes industrialisées à travers ses agences telles que: Toamasina, Antananarivo, Antsirabe, Mahajanga, Manakara, Mananjary, Toliara, Antsiranana, Nosy-Be et Taolagnaro.

1.1.1.1- Les actionnaires :

Nous allons voir ci-après les parts d'action et leurs détenteurs respectifs de l'entreprise. Ainsi que la partie qui nous intéressera dans le schéma.



Le SCIPPA représente la part de tous les personnels ayant des participations au capital de l'entreprise. C'est ce qui nous intéressera un peu plus tard.

Figure 1, source : document interne et service personnel AVRIL 2016

1.1.1.2- Historique

AUXIMAD ou Auxiliaire Maritime de Madagascar a été créée en 1953 à partir d'une autre société dénommée WHARF de Tamatave, qui a été fondée en 1902. Au début, son activité principale était seulement la consignation. Mais vers 1970, elle avait commencé à travailler dans le domaine de transit. C'est seulement à partir de 1991, qu'AUXIMAD avait entrepris d'autres activités secondaires.

1.1.1.3- Activités principales

La consignation et le transit ont été les premières activités d'AUXIMAD dès sa première constitution. Ils demeurent actuellement ses activités principales. La consignation maritime : L'activité consignation concerne les navires. Il s'agit de représenter l'armateur, c'est-à-dire le propriétaire du navire. L'armateur en effet, ne peut pas avoir des antennes dans tous les ports touchés par ses navires. Il confie ainsi ses intérêts à des consignataires qui représentent plusieurs armements et possèdent sur place des équipes compétentes et bien structurées capables d'effectuer tous les services nécessités par l'escale d'un navire.

Le transit maritime et aérien : Le transit est l'action de faire traverser des marchandises d'un pays, au cours d'un voyage ou d'un transport vers d'autres pays. De même, le transitaire est le commissionnaire en marchandises qui s'occupe de leur importation et de leur exportation.

Dans la pratique, l'entrée ou la sortie des marchandises en provenance ou à destination de l'étranger exige diverses formalités administratives que l'usager n'est pas toujours à même de remplir personnellement. De telles opérations nécessitent l'intervention d'un intermédiaire spécialisé, c'est à dire un transitaire. Outre les activités principales citées ci-dessus, AUXIMAD exerce aussi d'autres activités secondaires afin d'élargir sa clientèle et par conséquent d'améliorer son chiffre d'affaire. Ce sont donc des activités annexes : le transport terrestre, la manutention et le camionnage, l'assurance, le magasinage, l'empotage et dépotage container, le groupage et dégroupage et autres activités.

Transport terrestre : il concerne surtout le déplacement d'un équipage d'un navire vers une destination quelconque. Ceci est donc suite à une consignation maritime, où l'équipage du navire demande une visite du pays.

Manutention et camionnage : Il s'agit surtout d'un transport de marchandises du port vers un lieu d'entreposage ou bien d'un lieu d'entreposage vers le port. Les marchandises seront donc transportées par des camions, l'AUXIMAD s'occupe aussi donc de la manutention. La société utilise des tracteurs, d'élévateur, des remorques afin de faciliter la manipulation des marchandises.

Assurances : Dans la plupart des cas, l'assurance concerne les dommages, c'est-à-dire l'assurance des marchandises ; qui est plus conforme aux activités exercées. Mais, toutes les activités en matière d'assurance existent au sein de l'agence générale. C'est une activité en relation avec l'activité de transitaire. Afin d'offrir une produit de qualité, AUXIMAD travaille en collaboration étroite avec la compagnie d'assurance et de réassurance ARO.

Magasinage : C'est une activité de location d'un magasin d'entreposage afin de mieux faciliter son activité de transitaire et d'aider ses clients pour le dépôt de ses marchandises.

Empotage et dépotage container : C'est un service qu'offre la société afin d'assurer et de satisfaire le client.

Groupage et dégroupage : concerne les activités d'exportation, dans le cas où il y a un regroupement des marchandises de plusieurs clients afin de remplir un container au nom d'un seul client en vue d'exportation. Au contraire, le dégroupage concerne les activités d'importation,

où les marchandises de plusieurs clients sont groupées dans un seul container. La société offre donc un service de répartir ses marchandises à chaque client.

1.1.2- Présentation de PHILEOL MADAGASCAR

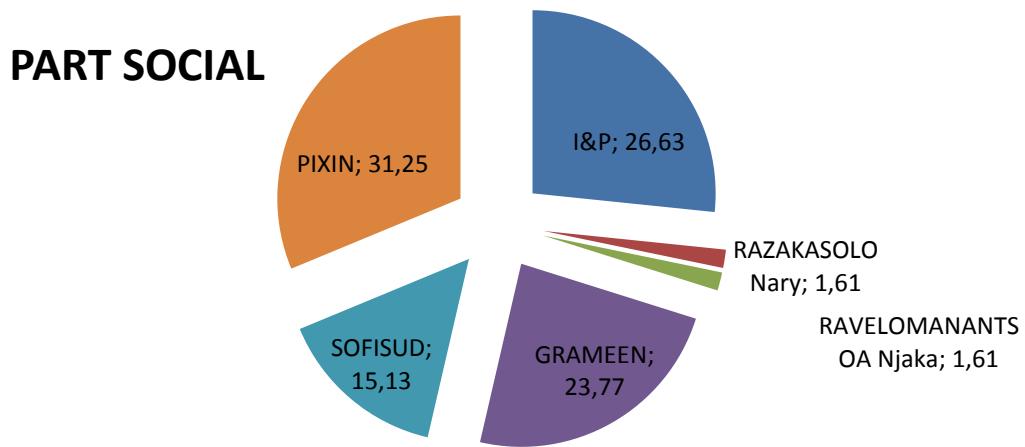
Phileol Madagascar est une SARL au capital social de **1 246 657 500** créée en 2009 grâce à la rencontre de Stéphane Philizot, un ingénieur chimiste français, et deux ingénieurs agronomes malgaches Nary Razakasolo et Njaka Ravelomanantsoa autour d'une plante : le ricin. L'idée promue, par Stéphane Philizot est la satisfaction de toutes les parties prenantes autour du développement d'une entreprise dans un secteur porteur, implanté dans un lieu défavorisé, afin de garantir un développement durable. PhileoL est née en septembre 2008 à Antananarivo, son siège social. En juillet 2009, afin de se donner les moyens d'assurer la croissance de ses activités, les créateurs de PhileoL ouvrent le capital de leur entreprise à Investisseurs et Partenaires pour le Développement, une société de capital à risque qui appuie les initiatives privées en Afrique. L'achat des graines de ricin et des graines oléagineuses a commencé dès fin 2008, l'activité d'extraction, après implantation de l'unité, a démarré en octobre 2009 et l'exportation a débuté en mai 2010. En Janvier 2012, PhileoL Madagascar fait entrer dans son capital la fondation Grameen Crédit Agricole et la Société Sofisud. A ce jour, PhileoL à pu exporter de l'huile de Ricin et de Jatropha Mahafaliensis, pour un volume total de plus de 100'000 litres. PhileoL est le premier exportateur d'huile végétale de Madagascar.

1.1.2.1- Actionnaires

Voici le schéma représentant les parts d'actions dans l'entreprise.

Cf. (voir schéma page suivante)

schéma n° 2



Source : document interne de l'entreprise 2016

Tableau n°1 : part d'action des actionnaires

	Parts	montant	Nb parts sociales
I&P	26,63%	331 965 000	4 918
RAZAKASOLO Nary	1,61%	20 047 500	297
RAVELOMANANTS OA Njaka	1,61%	20 047 500	297
GRAMEEN	23,77%	296 325 000	4 390
SOFISUD	15,13%	188 662 500	2 795
PIXIN	31,25%	389 610 000	5 772
	100%	1 246 657	1869
		500	

Source : document interne de l'entreprise 2016

1.1.2.2- Tableau n° 2 : Identité de l'entreprise

Voici les renseignements supplémentaires concernant l'entreprise :

Raison sociale	Phileol Madagascar
Capital social actuel	1 246 657 500 AR
Statut juridique	société à responsabilité limitée (SARL)
Siège sociale	ankadikely andafiavaratra
Objet	collecte et production d'huile végétale
Activités	Production de graines oléagineuses, transformation et exportation d'huiles végétales, production de denrée d'origine agricole

Source : document interne de l'entreprise 2016

1.1.3- Présentation de la société colis Madagascar

L'entreprise a été créée en 1989. Elle a été dirigée par Monsieur Charles RABENARIVO, président fondateur de Colis Express sous l'agrément de l'arrêté numéro 6485/89 du 27/11/89 du Ministère des finances. Elle a pour objet social la distribution de courriers et de Colis.

1.1.3.1- Historique

Elle a débuté avec deux agences (celles d'Antananarivo et Toamasina) avec un effectif de deux cadres et de dix employés et quatre véhicules utilitaires légers. Trois ans après son démarrage, Colis Express a amorcé l'axe Sud avec la création des agences d'Antsirabe et de Fianarantsoa. En 1991, l'agence de Mahajanga a été ouverte quelques mois seulement avant le commencement de la grande grève.

En 1994, les clients se sont accrus. De nouveaux besoins se sont révélés. Des services tels que le « transfert d'argent » et les diverses « commissions » ont été opérés (Copie, Casier Judiciaire, Carte grise, Signature, Achats pour le compte d'un client dans d'autres villes, ...) afin de satisfaire les demandes de la clientèle (gain de temps et d'argent).

En 2002, les évènements politiques ont paralysé le service Public notamment le Paositra Malagasy ; principale concurrent de CESA. Ce fût une opportunité à saisir pour l'entreprise puisque les particuliers et certaines organisations internationales (CRESAN, ONN, PNUD...) ont commencé à avoir recours aux services de Colis Express.

L'année 2006 marque la transformation de l'entreprise individuelle Colis Express Charles RABENARIVO en société anonyme. Ceci est dû d'une part, à l'augmentation des opérations des ventes, la volonté toujours d'aller de l'avant, au désenclavement des zones inaccessibles et sa stratégie de diversification du marché à Madagascar. Le plus récent, la 86è agence de Colis Express a été effective à MOROMBE ce mois d'Avril 2010. D'autre part, l'évolution du nombre de personnel et l'introduction de nouveaux actionnaires marquent aussi ce changement de statut.

Ainsi, le tableau ci-après présente une brève description du statut juridique de l'entreprise Colis Express S.A.

Tableau N°2 : Identité de CESA

Raison sociale	Colis express
Forme juridique	Société Anonyme
Capital social initiale	10.000.000 Ariary
Siege social	Lot III S 307 K Madera Namontana Antananarivo
E-mail	Colisexpress2 netclub.mg
Site web	www.colis-express.net
N° Registre de commerce	2006B00800
N° Statistique	64102112006010699
N° Identification fiscal	107012043

Source : document interne de CESA avril 2016

1.1.2- présentation de STAR Madagascar

En 1953 la Société Tananarivienne d'Articles Réfrigérés par la société Rochefortaise. Il a acquis exclusivement à Madagascar de la franchise Coca-Cola. Et ensuite entamé

l'établissement de la première usine à Soanierana pour produire du Coca-Cola. En 1958 il lance la bière Three Horses Beer Pilsener. En 1968 il y eu lieu l'inauguration de la brasserie de Diégo qui à été construite pour approvisionner toute la zone Nord en bières et boissons gazeuses. En 1970 le Lancement de Eau Vive, 1974 : Inauguration du nouveau Siège Social à Andranomahery. En 1980 : Nouvelle raison sociale : Brasseries STAR Madagascar. En 1989 : Rachat de la STAR par le Groupe Fraise à la société Rochefortaise, le désengagement de l'Etat annoncé un an plus tôt devient alors effectif et la STAR devient une Société Anonyme à part entière. En 1997 : Démarrage de la production de boissons gazeuses à Andraharo, regroupant la production de deux unités de production initialement installées à Tanjombato et à Tamatave. En 2004 : Lancement des boissons gazeuses en bouteille PET produites à Andraharo. En 2005 : Lancement de la THB Pilsener en canette à Antsirabe, auparavant soutirée à Maurice. 2006 : Lancement des eaux de source en bouteille PET. En 2007 : La STAR, distributeur exclusif de Heineken à Madagascar, Rebranding de Fresh en THB Fresh et en 2011 : Rachat de la STAR par le Groupe Castel, n°1 en bières et en boissons gazeuses en Afrique. En 2013 : Certification FSSC 22000 des usines de CO2 d' Antsirabe, de boissons gazeuses d'Andraharo et multi-produits de Diégo. En 2014 : Lancement du rhum Grantera et du jus plat Judor, Acquisition de la Nouvelle Brasserie de Madagascar par la STAR et enfin en 2015 : La STAR, distributeur exclusif des marques de jus naturels COMPAL et GUD. Certification ISO 9001 des Brasseries STAR Madagascar.

1.1.4- Présentation de l'entreprise MERALY

L'entreprise a été créée en 2003 par l'apport de capital entre 2 actionnaires associés. C'est un PME dont l'activité consiste à l'importation et revente de produit et accessoires de voiture. Son capital social s'élève à 313 000 000 d'ariary. Son siège se situe à Analakely et isoraka. Nous avons choisi d'étudier l'entreprise car il présente une forme d'intéressement du dirigeant qui s'élève à 5% du capital. Son numéro d'identification fiscal est 1000000627.

Voilà en gros en ce qui concerne les informations sur les entreprises dont nous avons fait référence. Les autres informations telles que les organigrammes et statut de l'entreprise seront mise à disposition en annexes. Nous allons maintenant parler des différents autres matériels dont nous avons utilisés.

1.2. Cadre théoriques

Dans cette rubrique nous allons définir les domaines d'analyses de notre thème. Nous allons développer les deux grandes théories qu'est le système d'intéressement et la performance financière.

1.2.1. Le système d'intéressement des entreprises

Un plan d'intéressement des employés et des dirigeants est un instrument, un moyen à disposition d'une société pour atteindre et concrétiser certains objectifs. Cet instrument est aussi bien le résultat d'une politique ou culture d'entreprise qu'un moyen de financement. En effet l'octroi d'actions à un collaborateur permet à l'entreprise qui l'emploie de limiter ses sorties de liquidités dans l'immédiat, tout en conférant au collaborateur bénéficiaire l'expectative de gains futurs potentiellement élevés en cas de revente des actions, respectivement de l'exercice des options si la société prospère. Quel que soit l'aménagement du plan d'intéressement adopté, il reste à la base un instrument de motivation. Quant aux buts spécifiques poursuivis par un plan en particulier, ils peuvent être nombreux et différenciés selon la nature et la taille de la société concernée. Voici quelques-uns d'entre eux :

- Accroître le potentiel d'attractivité d'une société envers une main-d'œuvre hautement spécialisée et qualifiée
- Rechercher une motivation des collaborateurs accrue, en les faisant profiter de l'augmentation de valeur qu'ils produisent
- Aligner les intérêts et les objectifs des employés, des actionnaires et du management
- Fidéliser un cadre ou un haut dirigeant à la société qui l'emploie «Rétention Planning»

Cette énumération n'a pas la prétention d'être exhaustive. Elle a pour but de mentionner quelques-uns des buts poursuivis par l'intéressement des collaborateurs en général. Chaque plan d'intéressement peut déployer des spécificités qui lui sont propres. La société concernée, respectivement son organe exécutif, aménagera le plan en fonction des objectifs lui apparaissant comme prioritaires. Les buts poursuivis auront tous en commun de supposer une relation de travail à leur fondement. Dans le cadre de ce présent travail, la fonction de fidélisation des collaborateurs est celle qui nous interpellera le plus. Les collaborateurs bénéficiaires du plan

seront liés à leur employeur, du moins jusqu'au moment où le plan leur permet de réaliser les gains issus des titres octroyés.

1.2.2- les différentes formes d'intéressement⁴

Le « Share plan » : c'est une méthode d'intéressement des collaborateurs qui peut se faire par la remise d'actions «shares». L'on parle habituellement de «share plan» lorsque la remise d'actions est régulière et règlementée. L'aménagement de ce share plan pourra être fixé dans le contrat de travail, dans un contrat distinct ou dans un règlement spécifique par exemple. Concernant les actions remises, elles ont les caractéristiques suivantes:

- elles proviennent de la société qui emploie directement le collaborateur ou d'une société du même groupe
- elles sont remises au collaborateur par la société elle-même ou par une personne morale tierce
- les bénéficiaires du plan d'intéressement les reçoivent gratuitement ou à un prix préférentiel si l'on devait réduire les types d'actions rencontrées à deux catégories, il existe des actions «bloquées» ou «libres» selon l'aménagement du plan d'espèce. Les actions «libres» étant celles dont le bénéficiaire peut immédiatement disposer après leur remise. Il existe diverses formes d'intéressement mais on peut généralement distinguer deux types.

Le « Stock option plan » : Les plans d'intéressement par remise d'options stock option plan ou «stock-options» consistent à aménager un système de remise d'options sur actions. Ces options confèrent aux collaborateurs, le plus souvent des cadres dirigeants, le droit, mais non l'obligation, d'acquérir un certain nombre de titres à un prix déterminé par le prix d'exercice «strike price» ainsi qu'à une date fixe si c'est le style européen ou jusqu'à une date définie si c'est l'option de style américain. Elles donnent donc à leurs bénéficiaires un droit à acquérir, à un prix déterminé à l'avance, des droits de participation dans l'entreprise qui émet l'option ou dans une autre entreprise proche de celle-ci (options call). Dans le but de motiver les bénéficiaires de ces options, le prix d'exercice des options est de cent pour cent, ou plus, de la valeur vénale de l'action au moment de l'octroi de l'option. Avec un prix d'exercice de cent pour cent, le collaborateur bénéficiaire bénéficiera de l'entièrre plus-value intervenue pendant la durée de ses

⁴ Source : www.hkp.com avril 2016

options, la logique étant que sa performance aura eu un effet déterminant sur le résultat ainsi atteint. L'évolution du cours en bourse des actions, notamment la détérioration, peut avoir pour conséquence, que le stock option plan perd son intérêt pour les bénéficiaires. En effet, si le cours est trop éloigné du prix d'exercice, le bénéficiaire perd l'espoir de pouvoir exercer son droit d'option et réaliser un bénéfice. L'effet motivant que constitue un plan d'options devient alors très limité. Selon une étude empirique, il semblerait que les stocks option plans soient plus à même à retenir l'employé bénéficiaire au sein de la société, devant les formes d'intéressement par l'octroi d'actions. Si les deux types de plans comportent de grandes similitudes dans leur aménagement et peuvent rivaliser d'une attractivité égale envers d'éventuels collaborateurs, ils présentent néanmoins les différences qui sont inhérentes à la nature des titres qui sont octroyés, à savoir respectivement des options ou des actions. Le pouvoir de rétention considérable des stocks option plans s'expliquerait en partie par l'expectative de gain très alléchante en cas de hausse du titre sous-jacent. Les options permettent par définition d'espérer des perspectives de gain très élevées avec un investissement de base, en comparaison, faible et c'est ce que l'on appelle généralement l'effet de levier des options. Tout comme pour les actions de collaborateurs d'un share plan, les options remises peuvent être «bloquées» ou «libres» selon les dispositions du plan d'espèce.

Voilà en gros la généralité sur le plan d'intéressement des employés collaborateurs dans une entreprise. Pour la suite, pour l'analyse de la performance financière nous allons exposer dans cette partie cadre théorique les différents types et moyen de mesure de performance financière d'une entreprise.

1.2.3- mesure de performance financière

Généralement, évaluée à partir des documents comptables, la performance financière peut être étendue comme les revenues issues de la détention des actions. La mesure de la performance financière est primordiale. En effet, chaque entreprise doit établir, à la fin de chaque exercice comptable, un document de synthèses telles que le bilan de clôture et les comptes de résultats. Ces documents avec ces annexes contiennent les informations base nécessaires à la mesure de la performance d'une performance financière. Pour bien mesurer la performance financière, il nous faut connaitre les critères et ses principaux déterminants.

1.2.3.1- les critères de performance financière

Il existe plusieurs critères d'appréciation de la performance, mais les plus utilisés sont : l'efficacité, l'efficience, l'économie des ressources, l'équité, la qualité etc.

L'efficacité : Le concept de performance intègre d'abord la notion d'efficacité, c'est-à-dire l'idée d'entreprendre et de mener une action à son terme. « L'efficacité est le fait de réaliser les objectifs et finalités poursuivis ». Cependant l'efficacité peut être orientée vers l'intérieur ou l'extérieur de l'unité. L'efficacité interne est mesurée par les résultats obtenus comparés aux objectifs que l'on a fixés et l'efficacité externe est déterminée par les bons résultats obtenus, l'atteinte des objectifs en fonction de la cible et du client et la production des effets voulus sur les cibles, en lien avec la mission. La performance consiste donc à obtenir un certain résultat conformément à un objectif donné. Cependant, l'efficacité constitue le critère clé de la performance réfléchie de l'entreprise en théorie alors qu'en pratique elle est un indicateur crédible dans la mesure où les objectifs sont définis eux de manière volontariste.

L'efficience : Le concept de performance intègre ensuite la notion d'efficience, c'est-à-dire l'idée que les moyens utilisés pour mener une action à son terme ont été exploités avec un souci d'économie. Selon BOUQUIN⁵ l'efficience est « le fait de maximiser la quantité obtenue de produits ou de services à partir d'une quantité donnée de ressources ». C'est pourquoi VOYER⁶ souligne que l'efficience est une relation générique englobant les concepts de productivité et de rendement. La productivité mesure plus particulièrement le rapport entre la quantité de produits ou de service et les facteurs de production, tandis que le rendement met en relation les résultats d'effets sur la clientèle et les moyens mis en œuvre. L'efficience est donc le rapport entre le résultat atteint et les ressources utilisées.

Une action sera donc considérée comme efficiente si elle permet d'obtenir les résultats attendus au moindre coût. La performance est un résultat optimal obtenu par l'utilisation la plus efficiente possible des ressources mises en œuvre. En somme la manière dont les entreprises

- ⁵ BOUQUIN Henri 2008, *le contrôle de gestion*, 8e Edition, presse universitaire de France, Paris, 526 pages.

- ⁶ VOYER Pierre, 2002, tableau de bord de gestion et indicateurs de performance, 2^eédition, Presse de l'université du Québec, Québec, 446 pages

utilisent ses ressources financière peut être une source de performance financière. En ce sens que par l'utilisation des ressources elles peuvent effectuer des gains énormes.

L'économie des ressources : D'après BOUQUIN⁷ l'économie consiste à se procurer les ressources au moindre coût. En effet le terme économie fait référence à l'acquisition des ressources. Selon VOYER⁸ l'économie est : « l'acquisition de ressources financières, humaines et matérielles appropriées, tant sur le plan de la qualité que celui de la quantité au moment, au lieu et au coût le moindre ».

Ainsi, une entreprise économise lorsqu'elle évite les dépenses jugées inutiles. Autrement dit lorsqu'elle utilise de manière rationnelle ses ressources. Cette utilisation contribue à l'amélioration de la performance de l'entreprise.

En effet, une meilleur économie des ressources nécessite également la réduction des coûts liés à la réalisation d'une relation avec un autrui et à l'intérieur même de l'entreprise. Autrement dit, une réduction des coûts de transaction. Il s'agit entre autres des coûts d'acquisition d'informations, des coûts relatifs aux procédures de contrôle, des coûts de renégociation.

La qualité : La qualité est définie selon la norme comme l'aptitude d'un ensemble de caractéristiques intrinsèques à satisfaire des exigences. La qualité est également importante pour les propriétaires de l'entreprise, car elle participe à l'objectif de rentabilité sur le long terme, à bonifier les investissements humains et financiers et à reconnaître l'outil de travail, l'image de l'entreprise. DEMING⁹ définit la qualité comme étant le seul facteur qui peut affecter la performance à long terme d'une entreprise. La performance financière est un attribut mesurable et observable qui permet de définir la qualité d'un produit ou d'un service.

1.2.3.2- les indicateurs de la performance financière

⁷ BOUQUIN Henri 2008, *le contrôle de gestion*, 8e Edition, presse universitaire de France, Paris, 526 pages

⁸ VOYER Pierre, 2002, tableau de bord de gestion et indicateurs de performance, 2^eédition, Presse de l'université du Québec, Québec, 446 pages

⁹ WILLIAM Deming Edwards, (2002), hors de la crise, 3^e édition Economia paris, 350 pages

L'indicateur est un instrument statistique qui permet d'observer et de mesurer un phénomène. C'est un outil de contrôle de gestion permettant de mesurer le niveau de performance atteint selon les critères d'appréciation définis. Les indicateurs sont définis comme mesure liée à une valeur ajoutée, au rendement, aux réalisations et à l'atteinte des objectifs, aux résultats et aux retombés.

Il existe plusieurs indicateurs de performance financière. Néanmoins, on peut généralement distinguer 3 types : la rentabilité, la profitabilité et l'autofinancement.

1.2.3.2.1- la rentabilité

La rentabilité est indicateur qui représente la capacité de l'entreprise à réaliser des bénéfices à partir des moyens mis en œuvre. Elle est définie comme l'aptitude de l'entreprise à accroître la valeur des capitaux investis, autrement dit à dégager un certain niveau de résultat ou de revenu pour un montant donné de ressources engagées dans l'entreprise. Elle représente donc l'évaluation de la performance des ressources investies par des apporteurs de capitaux. C'est donc l'outil d'évaluation privilégié par l'analyse financière. On distingue deux types de rentabilité, à savoir, la rentabilité économique et la rentabilité financière. Celle qui nous intéressera est la rentabilité financière afin de mesurer la performance des entreprises pour qu'on puisse ensuite le mettre en relation avec le système de participation des employés ou des collaborateurs des entreprises.

La rentabilité financière mesure la capacité de la société à rémunérer ses actionnaires. Elle se calcule en faisant le rapport du résultat obtenu lors de l'exercice sur les capitaux propres de la société. En comptabilité anglo-saxonne, il correspond au « return on equity (ROE) ». La rentabilité financière permet d'apprécier l'efficience de l'entreprise dans l'utilisation de ressources apportées par les actionnaires.

1.2.3.2.2- la profitabilité

La profitabilité d'une entreprise est sa capacité à générer des profits à partir de ses ventes. Elle compare le résultat net comptable, que ce soit bénéfice ou perte, au chiffre d'affaires hors taxes de l'exercice comptable. La profitabilité peut être définie comme l'aptitude de l'entreprise à sécréter un certain niveau de résultat ou revenu pour un volume d'affaire donné.

Taux de profitabilité = (résultat net comptable/chiffre d'affaires) × 100.

1.2.3.2.3- l'autofinancement

Les dirigeants sont en attente d'autofinancement. En effet, celui-ci représente une ressource de financement stable et détenue à long terme, gratuite c'est-à-dire pas d'intérêts et sans remboursement à la différence des emprunts bancaires.

1.3. Les documents utilisés

Ce sont l'ensemble des éléments que ceux soient matériels ou non qui constituent les informations nécessaires à la réalisation de notre étude.

1.3.1- Les bases de données

Ce sont entre autres les informations relatives à la situation de la société fournies et expliquées par le responsable de chacune des entreprises présentées ultérieurement et qui nous ont permis une possession de base de données. Nous avons pu mettre la main sur les différents états financiers des entreprises ainsi que les répartition des capitaux et bénéfices. Nous avons aussi pu récupérer certaines données concernant leur système de gouvernance.

1.3.1.1- les états financiers

Les états financiers des différentes entreprises dont nous avons fait référence sont composés d'un bilan, du compte de résultat, du tableau des flux de trésorerie et l'état annexé. Les documents décrivent de façon régulière et sincère les évènements, opérations et situations de l'entreprise pour donner une image fidèle de la situation financière, du résultat de l'exercice et de l'évolution de cette situation durant l'exercice.

Le bilan : c'est un document qui fait partie des états financiers de synthèse. Il décrit séparément les éléments actifs et les éléments passifs. Il est défini comme une photographie de la situation de l'entreprise à un instant donné. Il apparaît comme le résultat de toutes les décisions et de tous les évènements qui ont eu un impact financier sur l'entreprise. En effet il permet d'apprécier le patrimoine économique de l'entreprise qu'il décrit, à une date donnée. Ce patrimoine est tout ce que l'entreprise possède et tout ce qu'elle doit avec pour solde la richesse des propriétaires des ressources de l'entreprise.

Le compte de résultat : il permet de faire un diagnostic de l'entreprise. En présentant l'ensemble des charges et des produits, il aide à comprendre la formation de résultat et de mesurer la variation de patrimoine de l'entreprise. Elle permet donc de faire une analyse par nature des charges et des produits de l'entreprise pendant une période donnée. Il fait ressortir 8 soldes significatifs de gestion avant le solde final appelé résultat net, en effet ces soldes intermédiaires sont des indicateurs permettant de mesurer la performance de l'entreprise. On distingue : la marge brute, la valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation, le résultat d'exploitation, le résultat financier et le résultat net.

1.3.2- l'internet

C'est un ensemble de réseaux informatiques reliés entre eux à travers le monde. Etant donné les sites web et autres sources auxquels nous avons fait acquisitions lors de la conférence, la recherche sur le réseau nous a permis de se disposer d'une part d'information complémentaire et d'autres part une information laquelle nous avons pu faire comparaison avec ce qu'on avait déjà disposé. Il nous a permis de découvrir d'innombrables théories liées à notre thème d'analyse.

1.3.3- Les livres et ouvrages

Dans le but de compléter nos connaissances et afin de disposer de preuve concrète, des anciens livres rédigés en IMMRED et quelques ouvrages dont les références seront citées dans la bibliographie nous ont été d'une aide capitale notamment dans la compréhension de mot ou de groupe de mot dont la définition et caractéristique étaient à déterminés.

1.4- Les différents outils utilisés

Dans cette rubrique, nous allons présenter les outils nécessaires au renforcement de nos idées et tout ce qui nous ont permis la rédaction de ce rapport.

1.4.1- outils théorique

Nous allons appliquer quelques théories acquises au cours des séances de gouvernance d'entreprise lors de l'année scolaire mais aussi de nous approprier de certains références concernant divers auteurs qui ont déjà, auparavant, étudié les différents types du système d'intéressement. Il nous a aussi fallu faire des recherches au niveau des cours de statistiques en 2eme année en gestion pour pouvoir s'appuyer sur les différents méthodes statistique que nous

utiliserons dans l'ouvrage et enfin le cours d'analyse financier concernant l'analyse du bilan fonctionnel de l'entreprise et ses différents indicateurs financiers.

1.4.2- Outils d'exploitation de traitement de données

Ce sont les logiciels utilitaires dont l'application nous a aidées pour rédiger ce présent rapport. La rédaction a été faite à partir de Microsoft Office 2010, tandis que pour les données numériques obtenues sur le réseau internet, nous avons eu recours à Adobe Reader pour car ils étaient en format PDF. Ensuite nous avons eu recours à l'utilisation du logiciel SPHYNX pour l'établissement du questionnaire¹⁰ dont nous avons utilisé lors des enquêtes et ensuite de les dépouiller avec des résultats statistiques donné par le logiciel lui-même.

Sur l'analyse du résultat, nous avons dû utiliser plusieurs méthodes statistiques afin de mettre en exergue les relations et l'impact du système de gouvernance sur la performance financière de l'entreprise. Premièrement, sur la statistique globale sur les échantillons d'entreprise nous avons utilisé la méthode de **régression et corrélation** qui nous permettrait de connaître l'indice de corrélation entre les 2 variables et enfin la **corrélation de Pearson** avec la **droite de régression par la méthode moindre carré** qui est un outil de mise en relation de deux variables. Il est plus adapté à notre cas présent. Et enfin, Pour la présentation schématique des résultats nous avons opté pour des diagrammes de différent type.

Cette section nous a permis de présenter les différents entreprises, les documents et matériels indispensables dans l'accomplissement du travail auxquels nous avons fait appel. Elle nous a aussi permis de comprendre l'ensemble des aspects de la performance financière et du système d'intéressement par le biais de ses critères et de ses déterminants. Par la suite, nous allons vous expliquer les méthodes adoptés durant l'exécution de ce travail.

SECTION 2 : Méthode de collecte et de traitement d'informations

La description des éléments à notre disposition sera développée dans cette section. On y parlera notamment des techniques et des moyens de récolte des données suivie des méthodes de traitement et d'analyse pour mieux comprendre les manières dont nous avons travaillé.

¹⁰ Voir annexe

2.1- Méthodes de collecte de données

Le choix des outils de collecte de données a été fait en fonction des objectifs de l'étude. Ces outils nous permettent d'avoir toutes les informations nécessaires.

2.1.1- l'enquête et entretien semi directif

L'entretien est une technique de recueil d'informations qui permet l'explication et le commentaire. Les entretiens réalisés ont permis aux responsables de donner leur opinion sur les facteurs de la performance et de la gouvernance de l'entreprise.

Etant donné que nous avons dû enquêter plusieurs entreprise pour la réalisation de ce présent ouvrage, il a été primordiale de créer un questionnaire correspondant à notre thème de recherche sur le logiciel de traitement de donnée SPHYNX. Ensuite de les envoyer vers les entreprises mises en référence antérieurement pour que les responsables respectifs puissent préparer à l'avance tous les informations dont nous aurons besoins lors de l'entretien sollicité. Ensuite, un entretien semi directif s'est déroulé avec les directeurs administratifs et financiers de chaque entreprise dont nous sommes vraiment reconnaissants de nous avoir aimablement accueillis. L'entretien s'est déroulé pendant 2 heures approximativement. Les informations étaient ensuite traitées et dépouillées afin de recueillir les premiers résultats de l'enquête.

Pour mieux connaître l'entreprise, il fallait aussi recueillir des informations, d'une part, à propos du fonctionnement, Il s'agit de la capacité et compétence de l'entreprise, le fonctionnement au niveau du personnel et l'environnement de l'entité. D'autres part, au niveau de la politique et stratégie de l'entreprise, nous avions attendu des informations sur : sa politique marketing, la stratégie de développement, les problèmes majeurs qu'elle rencontre et enfin, les perspectives d'avenir.

Outre les questions d'intérêt générale, on avait aussi besoin de connaître d'autres renseignements supplémentaires tels que la mission de l'entreprise, ses objectifs que ce soit à court ou à moyen terme, sa politique et stratégie en matière de développement et croissance, style de gestion etc. mais encore les informations particulières sur l'actionnariat de la société.

2.1.2- recherche bibliographique et sur web

Cette étape consiste à consulter les documents relatifs à l'étude en question, ceux-ci ont été tirés auprès des centres de documentation et d'information, d'organismes et de sociétés concernées. Nous nous sommes également servis de mémoire de fin d'études pour étoffer notre rapport dans le but de recueillir des informations aussi bien qualitatives que quantitatives.

2.2- méthode de traitement

Un traitement a été réalisé avant la rédaction pour filtrer les informations considérées comme pertinentes au thème de recherche par rapport aux informations générales données. Pour que le rapport ne sorte pas de la norme IMMRED, trois étapes ont été suivies pour faciliter la rédaction : le triage, le classement et l'ordonnancement.

Le triage : dans cette phase, après avoir recueilli le maximum d'information, nous les avons sélectionnés et séparés dans le but d'en tirer seulement ce qui est nécessaire. Un triage était alors essentiel afin de pouvoir supprimer quelques informations dont nous n'avions pas besoins et de filtrer seulement celles qui ont une liaison avec notre rapport.

Le classement : c'est le regroupement des informations corrélées entre eux. C'est l'étape qui nous a permis de regrouper des informations par leur nature respectif qu'elles soient de nature gouvernance ou de nature performance.

L'ordonnancement : une fois le reclassement terminé, il ne nous restait plus qu'à établir un ordre de déroulement de toutes les informations à notre disposition pour une meilleure synthèse tout en suivant le plan de la norme IMMRED.

2.3 - méthode d'analyse des données

Durant toute l'analyse, nous avons eu recours à des méthodes statistiques adéquates afin d'en tirer le maximum de résultats possible pour qu'il débouche une analyse représentant la réponse à notre étude. Ainsi pour plus d'éclaircissement, nous allons expliquer brièvement la finalité de chaque outil statistique et de diagnostique financière.

2.3.1- les ratios de mesure de performance

Les indicateurs de mesure de la performance financière sont des ratios issus de deux grandeurs généralement calculées entre deux masses fonctionnelles du bilan ou du compte de résultat. Les ratios servent à mesurer la rentabilité, la solvabilité et l'équilibre financier etc.

Ils permettent d'évaluer la situation financière d'une entreprise, d'en apprécier l'évolution d'une année sur l'autre, ou de la comparer à d'autres entreprises. Les ratios donnent une information utile à l'analyse financière sur un des nombreux aspects de l'entreprise qu'il souhaite mettre en valeur.

2.3.1- mesure de performance par Le modèle d'évaluation d'ALTMAN

Il existe plusieurs méthodes pour mesurer la performance financière, mais dans le cadre de notre étude, nous avons choisi d'utiliser le modèle d'ALTMAN.

Ce modèle est un instrument de synthèse permettant la prévision de la défaillance d'une entreprise à partir d'un certain nombre de ratios. Cet instrument permet de répondre facilement à la question : « est-ce que l'entreprise est susceptible de faire faillite ? » cette méthode est très intéressante dans la mesure où elle considère des mesures financières jumelées et non séparées. C'est le modèle le plus célèbre car il date de 1968 et porte sur une analyse multidimensionnelle des entreprises. La fonction du modèle d'ALTMAN est la suivante :

Tableau n°4 : modèle d'évaluation d'ALTMAN

Fonction générale	$Y = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + X_5$
X1	Fond de roulement/ actif total
X2	Réserve/ actif total
X3	EBE/ actif total
X4	Capitaux propres/ dettes total
X5	Chiffre d'affaire/ actif total

- SOURCE : www.12manage.com/methods_altman_z-score_fr.html, mai 2016

Le score obtenu est apprécié comme suit :

Si $Y \geq 2,99$ l'entreprise est saine, si il est compris entre $1 < Y < 2,99$ c'est neutre et si $Y < 1$ l'entreprise est potentiellement en défaillance. Pour juger la situation financière d'une entreprise, la régression prend en compte plusieurs aspects comme la liquidité, la solvabilité ou la rentabilité et l'activité. Mais ALTMAN voulait que son modèle ne néglige aucun de ces aspects de la situation financière d'une entreprise. Ce modèle a été appliqué par des entreprises américaines et a réussi à classer 95% des sociétés en faillite un an avant leur faillite.

2.3.2- la régression et corrélation

La corrélation est une statistique qui caractérise l'existence ou l'absence d'une relation entre deux échantillons de valeurs prise sur un même groupe de sujets. Le coefficient de corrélation permet de quantifier cette relation par le signe de la corrélation positive et négative, et par la force de cette corrélation. Le degré de corrélation, comme nous le verrons plus loin, se mesure sur une échelle de 0 à 1. C'est une technique qui permet d'étudier la relation qui pourrait exister entre deux variables quantitatives X et Y. Le coefficient de corrélation de Bravais-Pearson est un indice statistique qui exprime l'intensité et le sens (positif ou négatif) de la relation linéaire entre deux variables quantitatives. C'est une mesure de la liaison linéaire, c'est à dire de la capacité de prédire une variable x par une autre y à l'aide d'un modèle linéaire.

Il permet de mesurer l'intensité de la liaison entre deux caractères quantitatifs. C'est donc un paramètre important dans l'analyse des régressions linéaires. En revanche, ce coefficient est nul ($r = 0$) lorsqu'il n'y a pas de relation linéaire entre les variables ce qui n'exclut pas l'existence d'une relation autre que linéaire. Par ailleurs, le coefficient est de signe positif si la relation est positive c'est-à-dire directe ou croissante et de signe négatif si la relation est négative c'est à dire inverse ou décroissante.

2.3.3- la droite de régression par la méthode des moindres carrés

Dans cette méthode après avoir calculé le coefficient de corrélation des deux variables, il en va de soi de quantifier la relation. C'est-à-dire de savoir de combien change la valeur de la variable Y pour chaque changement d'unité de la variable X. Une façon d'y parvenir est de réaliser un scatterplot des données, puis de trouver la droite idéale qui traverse le mieux les données. La droite la plus proche de tous les points est appelée la droite de régression. Comme toujours, l'équation d'une droite est donnée par : $Y_i = b_{xy} X_i + a$

Dans laquelle b_{xy} est la pente de la droite, et a , l'ordonné à l'origine (l'endroit où la droite coupe l'axe des Y). Il existe une méthode simple pour calculer ces paramètres de la droite de régression. En effet, la pente (le degré d'élévation de Y en fonction de X) est donnée comme le rapport de la covariance sur la variance des X .

C'est ainsi que les informations obtenues ont été récoltés et traités avant d'être affecté à la rédaction. Cependant, des difficultés se sont avérées inévitables.

SECTION 3 : Les limites et difficultés rencontrés

Il est normal de faire face à quelques problèmes à la concrétisation d'un rapport. Certains d'eux étaient inévitables. C'est pour cette raison que l'on va développer dans cette nouvelle section les limites et les difficultés pour une compréhension maîtrisé du rapport.

3.1- limites

Il est toujours important lors des entretiens et visite d'entreprise de récolter le maximum possible d'information mais, malheureusement, il est normale que tout les informations ne soit pas disponible et que certains confidentialité doivent être respecté. D'autant plus que notre thème de recherche s'intéresse notamment les structures de la gouvernance d'entreprise c'est-à-dire au niveau des actionnaires, des conseils d'administration et du dirigeant. Donc, il nous a été difficile d'en collecté les informations y afférent.

D'une autre part, il est aussi évident que la communication des informations financière est très délicate chez les entreprises. De ce fait, certaines entreprises n'ont pas voulu livrer leurs états financiers mais seulement quelque information sur leurs chiffres d'affaires et un bilan. Et c'est aussi pour cette raison que nous avons décidé de traiter les données sous formes de ratios, ainsi les chiffres seront de nature homogènes donc facilement comparable.

Enfin, certaine limite se présente lors des recherches sur internet car plusieurs informations, fournis par le web et les sites, concernant les entreprises ne sont pas mise à jours.

3.2- difficultés rencontrés

Les difficultés s'avéraient être le délai de réponse et appelle a l'entretien qui ont été retardé du au fait que chaque entreprises et responsables ont leurs propres priorité dans leurs tâches respectives. Ainsi il nous a fallu attendre plusieurs mois avant de pouvoir collecter tout les informations nécessaires à la rédaction de notre ouvrage.

Voilà en ce qui concerne le chapitre matériel et méthode de collecte de données, il nous a permis de savoir les renseignements sur les entreprises les cadres théoriques ainsi que les moyens utilisés pour la réalisation de cet ouvrage. Maintenant nous allons présenter le résultat selon les informations mise à disposition et selon les méthodes prévu ci-dessus afin de pouvoir présenter le résultat de différentes recherches et études que nous avons œuvrés.

CHAPITRE II : RESULTATS

Ce deuxième chapitre sera réservé aux résultats et analyse de la performance financière et du système d'intéressement ainsi que leur relation au sein de chacune des sociétés. Cette analyse nous a permis de mettre en évidence deux grands niveaux d'analyse qui, à notre avis mérite d'être traités avec attention. A savoir :

- La mesure de la performance financière de chacune des entreprises afin de déterminer un score de performance financière pour qu'on puisse l'utiliser comme variable statistique dans la troisième section et ainsi d'en juger la situation financière de l'entreprise en utilisant les systèmes de ratios de mesure de performance financière et du modèle de mesure d'ALTMAN.
- Et ensuite, la mise en relation des deux variables qui ont fait l'objet d'analyse dans les deux premières sections. C'est dans cette dernière partie que nous allons vérifier notre hypothèse générale et enfin de savoir si ces deux variables sont corrélés l'un l'autres. Nous utiliserons les modèles statistiques de régression linéaire et de corrélation pour y parvenir à nos fins.

Voilà donc les 2 sections qui formeront le chapitre résultat de notre ouvrage. Nous allons donc entamer en première section la mesure de performance financière de l'entreprise.

SECTION 1 : Mesure de performance financière d'entreprise

Dans cette partie, nous y trouverons les différents ratios qui mesurent la performance financière des entreprises ainsi que les différents tableaux de synthèse qui représentent les scores de chacune des entreprises selon les différentes méthodes utilisées. A savoir les ratios d'équilibre financier, les ratios de rentabilité, les ratios de solvabilité et les ratios de liquidité.

Tout d'abord, il est important de mentionner que pour faciliter la mise en œuvre des méthodes adoptées, il est préférable d'attribuer un variable à chaque entreprise pour le représenter. Donc, pour faire simple voici un tableau d'attribution de variable de représentation.

Tableau n° 5 : tableaux d'attribution de variable des entreprises

AUXIMAD	PHILEOL	MERALY	STAR	COLIS EXPRESS
A	B	C	D	E

1.1- Présentation des résultats d'évaluation

Les sources d'informations sur lesquelles nous nous sommes basés pour calculer les indicateurs d'évaluation de la performance financière sont les états financiers des années 2015 ainsi que les documents y afférents.

1.1.1- les indicateurs d'équilibre financier

Les montants figurant dans le bilan nous ont permis de déterminer les indicateurs financiers que sont : le fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie nette qui permettent d'apprécier la situation financière.

Tableau n°6 : FORMULES

ELEMENTS	FORMULES
FR	Ressources durables – actifs immobilisés net
BFR	Actif circulant – passif circulant
TN	Trésorerie de l'actif – trésorerie du passif

SOURCE : cours d'analyse financier 2^{ème} année gestion

Voici le tableau représentant les formules utilisées pour le calcul des différents indicateurs d'équilibre financier. Voici donc le retraitement à faire pour qu'on puisse faire ressortir un bilan fonctionnel et ensuite de pouvoir calculer ces valeurs :

Tableau n°7 : tableau de retraitement du bilan fonctionnel

ACTIF	PASSIF
<i>Emplois stables</i>	<i>Ressources stables</i>
Immobilisations brutes	Capitaux propres
<i>Actif circulant</i>	Amortissements et provisions
<i>Actif d'exploitation</i>	Dettes financières
Stocks	<i>Dettes d'exploitation</i>
Avance des fournisseurs	Avance des clients
Créances	Dettes fournisseurs

Charges constatées d'avance		Autres dettes	
Trésorerie		Produits constatés d'avance	
Trésorerie active (disponibilités)		Trésorerie	
		Trésorerie passive	
TOTAL		TOTAL	

SOURCE : cours analyse financier 2^{ème} année

Ci-après les valeurs de chacune des indicateurs de stabilité financière pour chaque entreprise :

Tableau n° 8 : les indicateurs des équilibres financiers

ENTREPRISE					
ELEMENTS	A	B	C	D	E
FR	1 856 265, 436	2 998 810	307 773	2 759 792	3 432 176
		223,00		688,00	470,00
BFR	-566 148, 335	- 2 079 015,00	250 889	922 703 058,00	- 1 249 711
					779,00
TN	2 422 413, 77	3 000889,238	56 884	1837089630	1591888249

SOURCE : Auteur mai 2016

Le Fonds de roulement : c'est l'indicateur essentiel, de la règle de l'équilibre financier qui veut que les emplois à long terme soient financés par des ressources à long terme. On peut constater que le fonds de roulement des entreprises sont positif pour l'année 2015 ce qui signifie que l'ensemble de l'actif immobilisé est financé par les ressources durables.

Le besoin en fonds de roulement : le BFR mesure le décalage sur son cycle d'exploitation. C'est donc le décalage entre l'encaissement des créances clients et le paiement des fournisseurs. Donc on peut constater que certaines entreprises ont réalisé un résultat négatif et d'autres légèrement positif ce qui est défavorable pour le cas de la société MERALY et STAR Madagascar.

La trésorerie nette : la trésorerie de toutes les entreprises est positive pour l'année 2015 sauf pour l'entreprise PHILEOL, cela signifie que l'excédent de financements stables permet de financer la totalité du besoin nécessaire par l'activité et qu'il y a une part inemployée qu'on va retrouver sous forme de disponibilité ou de liquidité. En d'autres termes, le fonds de roulement est supérieur au besoin en fonds de roulement.

Après avoir étudié le bilan fonctionnel de chacune des entreprises, cela nous permet maintenant de déterminer quelques ratios d'évaluation de la performance financière. Cependant, la détermination des ratios nécessite d'autres informations issues du compte de résultat.

1.1.2- Les ratios de rentabilités

Ces ratios sont non seulement utilisés pour évaluer la viabilité financière de l'entreprise, mais ils sont également importants pour évaluer l'entreprise sur une période donnée.

Tableau n° 9 : les indicateurs de rentabilité

ENTREPRISE						
ELEMENT	FORMULES	A	B	C	D	E
Rentabilité économique	Résultat d'exploitation/ capital investi	1,70	2,76	0,149	5,74	0,48
Rentabilité financière	Résultat net/ capitaux propres	0,4	0,16	0,18	0,56	0,17
Rentabilité commerciale	Résultat net/ chiffre d'affaire	0,05	0,20	0,08	0,76	0,18
Taux de marge brute	Résultat d'exploitation/ chiffre d'affaire	0,07	0,146	0,023	0,01	0,12

Source : bilan 2015 et auteur mai 2016

La rentabilité économique : elle exprime la capacité des capitaux investis à créer un certain niveau de bénéfice. Elle mesure la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de son actif. Seul l'entreprise MERALY obtient un score faible du au fait que le résultat d'exploitation était faible en 2015.

La rentabilité financière : elle mesure la capacité de la société à rémunérer ses actionnaires. Nous pouvons constater que toutes les entreprises présentent un ratio moyen en matière de rentabilité financière. C'est le ratio dont nous nous intéresserons plus tard comme variable pour la mesure de relation avec la part des actions détenus par les employés.

La rentabilité commerciale : elle mesure la part de bénéfice dégagé par rapport au chiffre d'affaire réalisé. Pour l'année 2015, le ratio est faible pour les entreprises, seule l'entreprise STAR a obtenu un score élevé.

Voilà en ce qui concerne l'analyse du résultat des diverses évaluations. On peut constater qu'en générale, les entreprises sont en moyennement en équilibre financier vis-à-vis des ratios et des indicateurs de performance financière. Mais il est trop tôt pour affirmer que c'est la réalité. Il nous va aussi falloir analyser leur structure financière.

1.2- L'analyse de la structure financière

L'analyse de la structure financière nous permet de comprendre le niveau de performance financière. Pour cela nous avons déterminé à partir des états financiers les ratios permettant d'effectuer cette analyse. Les résultats de la structure financière de chaque entreprise sont détaillés dans le tableau ci-dessous.

Tableau n° 10 résultats financiers en 2015

ELEMENTS	ENTREPRISES				
	A	B	C	D	E
Charges financières	490 833 160	198 433 107,00	32 529 540	352 771	358 307
				607,00	951,00
Produits financiers	136 021 680	91 165 153,00	32 672 010	546 765	354 195
				467,00	205,00
Résultat financier	354 811 480	- 107 267	142 470	193 993	-4 112 746,00
		954,00		860,00	

Source : Etats financiers 2015

Ce tableau montre que le résultat financier est bénéficiaire pour les entreprises Auximad, MERALY et STAR en 2015. Mais seulement pour l'entreprise B et E il est déficitaire. Après une

analyse de son compte de résultat, nous avons pu constater que les revenues financières de ces entreprises de l'année 2015 n'ont pas permis la couverture de ses charges financière.

Enfin, pour mieux juger la performance financière de nos entreprises, et ne rien laisser au hasard, nous allons appliquer une méthode d'évaluation à partir du modèle d'évaluation d'Altman.

1.3- Evaluation de la performance financière à partir de modèle

L'évaluation de la performance financière de chaque entreprise se fera à partir du modèle d'ALTMAN présenté dans la première partie. Ce modèle permet d'apprécier les possibilités de tomber en faillite de l'entreprise sujette par l'analyse des différents paramètres et ratios financières.

1.3.1- application du modèle d'ALTMAN

Dans le cadre de notre étude, nous nous sommes limités à l'application du modèle d'Altman parce que ce dernier applique plusieurs paramètres à la fois et d'autant plus qu'il est plus aisément applicable à cause de la disponibilité d'information nécessaire à son application.

La fonction du modèle d'ALTMAN est la suivante :

$Y = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + X_5$. Si $Y \geq 2,99$ l'entreprise est saine, si il est compris entre $1 < Y < 2,99$ c'est neutre et si $Y < 1$ l'entreprise est potentiellement en défaillance.

X1	Fond de roulement/ actif total
X2	Réserve/ actif total
X3	EBE/ actif total
X4	Capitaux propres/ dettes total
X5	Chiffre d'affaire/ actif total

Source : www.12manage.com/methods_altman_z-score_fr.html, mai 2016

L'évaluation de la performance financière des entreprises par ce modèle nous a permis d'obtenir les résultats suivants :

Tableau n° 11 : les éléments de calculs de la fonction score d'ALTMAN

ELEMENTS	FORMULES	ENTREPRISES				
		A	B	C	D	E
X ₁	FR/AT	0,14	0,18	0,14	0,14	0,17
X ₂	R/AT	0,017	0,277	-	0,01	0,01
X ₃	EBE/AT	0,064	0,03	0,006	0,02	0,03
X ₄	CP/DT	0,80	0,66	0,26	4,42	0,48
X ₅	CA/AT	0,33	0,23	0,26	0,29	0,23

Source : auteur mai 2016

Tableau n° 12 : évaluation de la performance financière des entreprises par le modèle d'ALTMAN

Eléments	Score des entreprises				
	A	B	C	D	E
1,2X ₁	0,168	0,22	0,168	0,17	0,21
1,4X ₂	0,024	0,387	-	0,01	0,01
3,3X ₃	0,021	0,09	0,019	0,06	0,09
0,6X ₄	0,48	0,40	0,156	2,65	0,29
X ₅	0,33	0,23	0,26	0,29	0,23
Y	1,023	1,36	0,603	3,19	0,82

Source : auteur mai 2016

D'après ce résultat donc, on peut voir que l'entreprise A, B sont dans la zone où leur performance est moyenne car ils ont obtenu un score respectivement de 1,023 et de 1,36. Leur score est compris entre 1<Y<2. Ensuite, pour l'entreprise C et E, ils sont dans une zone où la probabilité de défaillance est élevée puisque leur score de performance est respectivement de 0,603 et de 0,82 donc, Y<1. Enfin, la seule entreprise qui possède un score de performance élevé est l'entreprise STAR Madagascar avec une note de 3,19 qui est bien supérieur à Y>2,99

Le but et l'utilité de la mesure de performance que nous venons d'analysé est de fournir un score ou un indice de performance financière afin qu'on puisse le confronter avec l'indicateur du système d'intéressement pour qu'on puisse vérifier leur relation. Certes la performance

financière est facteurs de plusieurs paramètres mais nous verrons que le plan d'intéressement des collaborateurs y est pour quelques choses. C'est pour cela qu'on va analyser statistiquement leur degré de relation.

Section 2 : l'analyse statistique de corrélation

Dans cette section, nous allons étudier statistiquement la relation entre les deux variables sujets de notre étude qu'est le système d'intéressement représenté par la part d'action détenu par les salariés. Pour une analyse plus précise et crédible, nous allons l'analyser en deux parties. En premier lieu donc, nous utiliserons comme variable de performance la rentabilité financière puisque ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à rémunérer les actionnaires, or le système d'intéressement est généralement mise en place pour que les dirigeants œuvre pour l'avantage des comptes des actionnaires et non pas de lui-même. Il en est aussi valable pour les autres participants au capital autres que le dirigeant. Ce ratio est donc représentatif pour voir sa corrélation sur le mécanisme de gouvernance et de voir si le système d'intéressement l'affecte.

En second lieu, puisque le ratio de rentabilité financière n'est basé que sur le résultat net et le capital propre, il se peut que l'on ajuste l'unité du variable de mesure de performance par le score obtenu de chaque entreprise par la méthode d'évaluation d'ALTMAN. En effet, comme nous l'avons vu, il prend en compte plusieurs variables à la fois. D'autant plus que le fait que les dirigeants ou d'autres collaborateurs participants œuvre en faveurs des actionnaires dans tous les domaines de l'entreprise et non seulement dans le résultat net. C'est pourquoi, pour une analyse approfondie, nous l'utiliserons comme variable pour déterminer le coefficient de corrélation.

2.1- les droites de régression

En matière de statistique, trouver les deux droites de régression de deux variables consiste à déterminer la valeur de l'autre variable en connaissant la valeur de l'autre et vice versa. Dans notre cas alors, après la détermination de l'équation, on pourra connaitre combien le résultat peut changer pour un changement d'unité de part acquis par un collaborateur ou un dirigeant.

Les droites de régression se calcul par la méthode des moindres carrés (MMC), afin de pouvoir déterminer la liaison entre les deux variables X et Y, qui sont respectivement le montant des parts détenus par les salariés et le montant du ratio de rentabilité, il faut chercher les deux

droites d'estimation de Y en X capable de déterminer Y connaissant la valeur de X : $y = ax + b$ et la droite d'estimation capable de déterminer X connaissant la valeur de Y : $x/y = a' y + b'$.

Voici la formule par définition de la détermination de a : $\frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - n \bar{x} \bar{y}}{\sum_{i=1}^n x_i^2 - n \bar{x}^2}$ et on calcul b de la façon suivante : $\bar{y} - a \bar{x}$.

Pour le calcul de la valeur de a' , la formule est la suivante : $\frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - n \bar{x} \bar{y}}{\sum_{i=1}^n y_i^2 - n \bar{y}^2}$ et on calcul la valeur de b' par la formule $\bar{x} - a' \bar{y}$.

Tableau n° 13 : calcul des deux droites de régression

N : nombre de population = 5

X_i	Y_i	$X_i * Y_i$	X_i^2	Y_i^2
12,16	0,4	4,864	147,8656	0,16
3,22	0,16	0,5152	10,3684	0,0256
2,15	0,18	0,387	4,6225	0,0324
7,24	0,56	4,0544	52,4176	0,3136
5	0,17	0,85	25	0,0289
\sum	29,77	1,47	10,6706	0,5605

Source : auteur mai 2016

2.1.1- calcul du droite de régression y en x

Cette équation permet de trouver l'interdépendance et la variation du ratio de rentabilité en facteur du montant des pourcentages d'intéressement des dirigeants ou des collaborateurs.

$$\bar{x} = \frac{29,77}{5} = 5,954$$

$$\bar{y} = \frac{1,47}{5} = 0,294$$

$$\text{On a alors } a = \frac{10,670 - 5 * 5,954 * 0,294}{240,2741 - 5 * 5,954^2} = 0,03043657$$

$$\text{Et } b = 0,294 - 0,03043657 * 5,954 = 0,11278064$$

La droite de régression y en x est donc : $y = 0,03x + 0,112$ ce qui signifie que chaque augmentation d'unité des pourcentages d'intéressement des salariées affecte **0,142** des ratios de rentabilité.

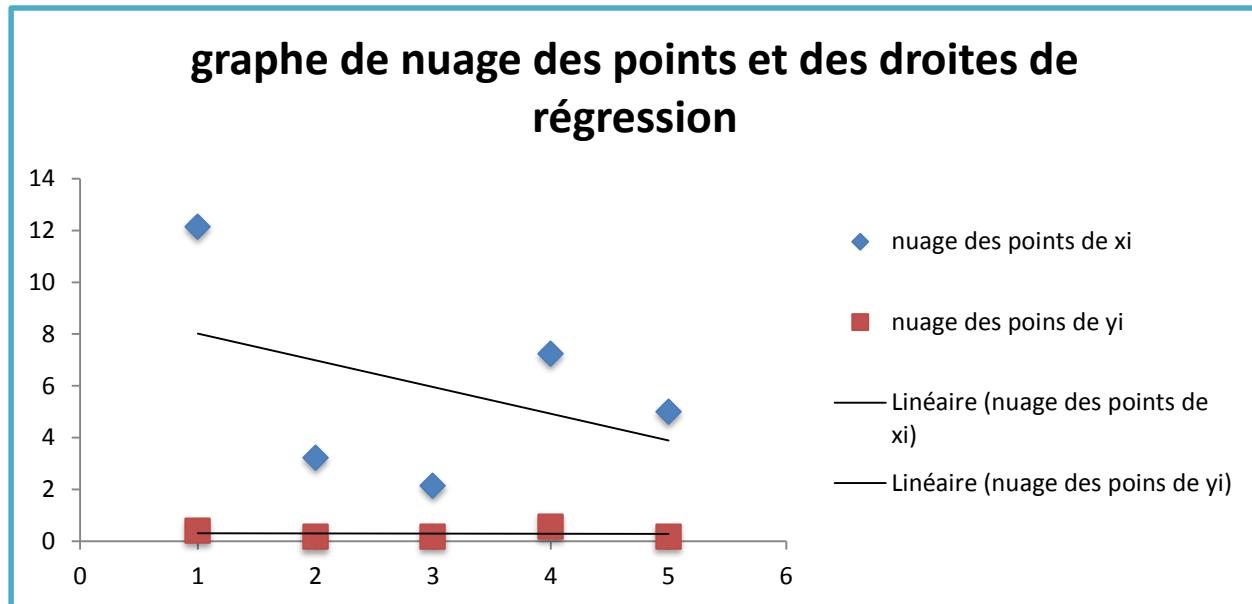
2.1.2- calcul de droite de régression x en y

C'est l'équation qui permettra de déterminer la valeur nécessaire d'un système d'intéressement des employés pour chaque unité de ratio voulant être atteinte.

On a alors : $a' = \frac{10,670 - 5*5,954*0,294}{0,5605 - 5*0,294^2} = 14,9487219$ et $b' = 5,954 - 14,9487219*0,294 = 1,55907575$

La droite de régression de x en y est donc : $x/y = 14,949y + 1,56$ et signifie que pour chaque unité de ratios de rentabilité financière à atteindre, il faudra motiver les personnels à participer au capital de **16,51%** au total.

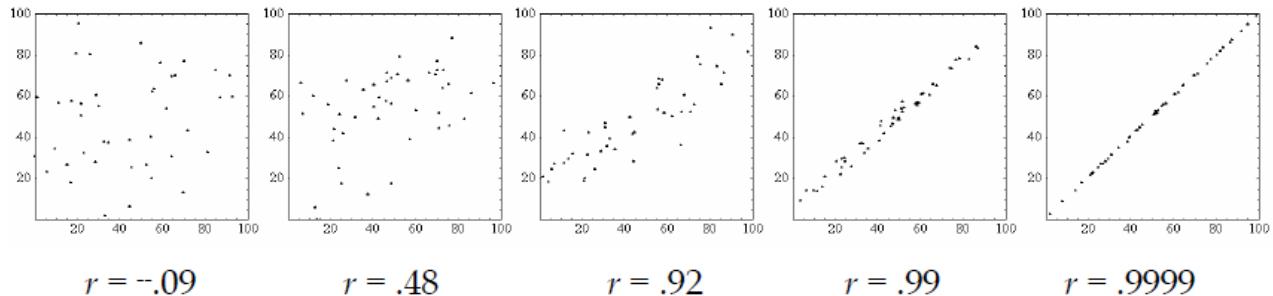
2.1.3 Représentation graphique : schéma n°3



Selon bravais Pearson, on peut aussi facilement analyse les variables statistique par la représentation graphique avec un nuage de point. L'illustration du schéma suivante peut donner quelques valeurs possibles pour le coefficient de corrélation « r ». Le coefficient de corrélation

mesure l'association linéaire entre X et Y. Il fait jouer un rôle symétrique à X et Y et reste identique si on change d'unité ou d'origine.

Schéma n° 4 : types de représentation schématique de corrélation



: Cinq ensembles de données de plus en plus correlés

Source : internet <https://www.xlstat.com/fr/solutions/fonctionnalites/tests-de-correlation>

Mais une analyse graphique est très vague et ne permette aucune précision de la valeur de « r ». Alors il faut calculer la valeur de « r » par calcul de covariance.

2.2- calcul du coefficient de corrélation « r »

Pour Calculer coefficient « r_{xy} » de Pearson, il faut premièrement pouvoir calculer la covariance entre deux échantillons. La covariance est une mesure de la variance présente dans deux variables étudiés. L'idée étant que si les deux échantillons Co-varient, la covariance devrait être grande, alors que s'ils ne Co-varient pas, la covariance devrait être modérément faible. Une façon d'atteindre cette mesure est d'utiliser le produit des différences. La formule est alors :

$$r_{xy} = \frac{\overline{XY}^2}{\overline{X} \times \overline{Y}} = \frac{\sum \frac{1}{n} (xi - \bar{x})(yi - \bar{y})}{\sqrt{\sum 1/n (xi - \bar{x})^2} \times \sqrt{\sum i (yi - \bar{y})^2}} =$$

Une fois le coefficient calculé, le résultat devrait aller entre -1 et 1. Il sera apprécié comme suit :

Tableau n° 14 : interprétation du coefficient de corrélation

$r < 0,19$	La corrélation est très faible
$0,2 < r < 0,39$	La corrélation est faible
$0,4 < r < 0,59$	La corrélation est moyenne
$0,6 < r < 0,79$	La corrélation est forte

0,8 < r < 0,99	La corrélation est très forte
----------------	-------------------------------

Source : cours de statistique de gestion 2^{ème} année

Il se peut que le coefficient de corrélation ait une valeur de -1 alors cela signifie que les deux variables sont corrélées négativement et si r = 0 les deux variables sont indépendantes l'une de l'autre.

Tableau n° 15 calcul du coefficient de corrélation

Xi	Yi	Xi - \bar{X}	Yi - \bar{Y}	(Xi - \bar{X})(Yi - \bar{Y})	(Xi - \bar{X})²	(Yi - \bar{Y})²
12,16	0,4	6,206	0,106	0,657836	38,514436	0,011236
3,22	0,16	-2,734	-0,134	0,366356	7,474756	0,017956
2,15	0,18	-3,804	-0,114	0,433656	14,470416	0,012996
7,24	0,56	1,286	0,266	0,342076	1,653796	0,070756
5	0,17	-0,954	-0,124	0,118296	0,910116	0,015376
29,77	1,47			1,91822	63,02352	0,12832
$\bar{x} = 5,954$	$\bar{y} = 0,294$		Covariance XY	0,383644	12,604704	0,025664
			Ecart types	3,55031041	0,16019988	

Source : Auteur mai 2016

$$\text{On a donc } r = \frac{\sum \frac{1}{n} (xi - \bar{x})(yi - \bar{y})}{\sqrt{\sum 1/n (xi - \bar{x})^2} \times \sqrt{\sum i (yi - \bar{y})^2}} = \frac{0,383644}{3,55031041 \times 0,16019988} = 0,67452789$$

Nous avons donc un coefficient de corrélation de 0,67 ce qui est compris entre 0,6 < r < 0,79. Donc il existe une corrélation décalé légèrement vers une relation forte entre le ratio de rentabilité financière et le système d'intéressement des salariés. D'après ce résultat donc, nous pouvons dire que l'une des mécanismes clé de la gouvernance d'entreprise qu'est le plan d'intéressement affecte la création de valeur au niveau des entreprises à l'égard du ratio de rentabilité. Mais la question qui se pose ensuite est que le ratio de rentabilité qui ne prend compte que le résultat net de l'entreprise et ses capitaux propres peuvent-il vraiment représenter la performance financière de l'entreprise ?

Il est évident que la mesure de la performance financière d'une entreprise ne se limite pas à un seul ratio mais de plusieurs variables. Plusieurs paramètres entrent en jeu pour le calcul de la performance. Donc pour résoudre notre problème, nous allons approfondir la vérification de notre hypothèse en utilisant le modèle d'évaluation de performance financière d'ALTMAN. Ce modèle prend plusieurs facteurs en compte pour la détermination d'un score d'entreprise à savoir les fonds de roulement normatif générale, les réserves, les actifs, les excédents bruts d'exploitation et les capitaux propres. Alors il est bien plus raisonnable que notre étude s'approfondisse avec l'appui de ce modèle.

2.3- calcul des droites de régression et de coefficient de corrélation

Nous allons donc avoir comme variable X_i : les parts de capital détenu par les salariés et Y_i : le score de performance d'entreprise par la méthode d'ALTMAN.

2.3.1- tableau de calcul des droites de régression (tableau n° 16)

Pour le calcul des deux droites de régression, il faut tout d'abord rechercher la valeur des points de des deux pentes « a » et « a' ». Voici le tableau de calcul correspondant.

X_i	Y_i	$X_i Y_i$	X_i^2	Y_i^2
12,16	1,023	12,43968	147,8656	1,046529
3,22	1,36	4,3792	10,3684	1,8496
2,15	0,603	1,29645	4,6225	0,363609
7,24	3,19	23,0956	52,4176	10,1761
5	0,82	4,1	25	0,6724
$\Sigma = 29,77$	$\Sigma = 6,996$	$45,31093$	$240,2741$	$14,108238$
$\bar{x} = 5,954$	$\bar{y} = 1,3992$			

Source : auteur mai 2016

$$\text{On a alors : } a : \frac{\sum_1^n x_i y_i - n \bar{x} \bar{y}}{\sum x_i^2 - n \bar{x}^2} = \frac{45,31093 - 5 \times 5,954 \times 1,3992}{240,2741 - 5 \times 5,954^2} = 0,01841077$$

$$\text{Et } b = \bar{y} - a \bar{x} = 1,3992 - 0,01841077 \times 5,954 = 1,28958226$$

L'équation de la droite de régression Y en X est donc de $y = 0,018x + 1,29$ ce qui signifie que pour une unité changé de pourcentage de participation, la performance financière globale mesuré par le modèle d'évaluation d'ALTMAN de l'entreprise augmente de **0,147**. On peut déjà constater que les deux variables ne présentent pas une dépendance significative. Ce résultat démontre l'importance de la mesure de performance financière vis-à-vis de plusieurs paramètres car il affecte l'analyse de l'entreprise.

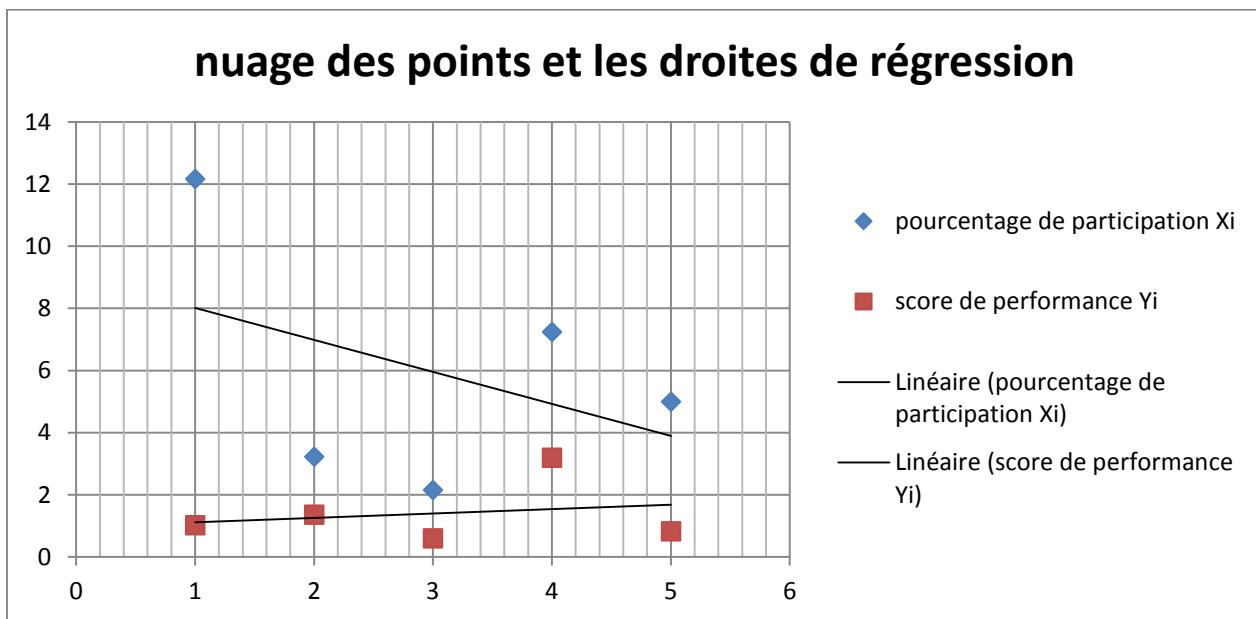
Nous allons maintenant calculer la droite de régression X en Y afin de pouvoir déterminer l'impact de la variation du score de performance financière sur la part nécessaire à motiver les employés à œuvrer d'avantage de façon à ce que l'entreprise soit performant en tout domaine.

$$a = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - n \bar{x} \bar{y}}{\sum_{i=1}^n x_i^2 - n \bar{y}^2} = \frac{45,31093 - 5 \times 5,954 \times 1,3992}{14,108238 - 5 \times 1,3992^2} = 0,26738304$$

$$\text{Et } b' = \bar{x} - a' \bar{y} = 5,954 - 0,26738304 * 1,3992 = 5,57987765$$

La droite de régression de X en Y est de : $x/y = 0,27y + 5,58$. Cette équation signifie qu'il faut 5,85% d'intéressement des salariés pour pouvoir augmenter le score de l'entreprise d'une unité.

2.3.2- représentation graphique du résultat. (Schéma n° 5)



En référence au schéma n°4 on peut voir que le graphique montre un type de corrélation faible puisque les nuages de point sont dispersés. Mais rien n'est jamais sûr qu'avec un calcul précis du coefficient.

2.3.3- corrélation par la méthode de moindres carrés

Maintenant il est important de trouver le coefficient de corrélation noté « r » entre le score de performance obtenu par le modèle d'ALTMAN et le système d'intéressement dans les entreprises. Le principe est même avec celui du précédent. Seul la variable Y_i a changé. Voici donc le tableau faisant ressortir la valeur de « r ».

Tableau n° 17 : calcul de coefficient de corrélation

X_i	Y_i	$X_i - \bar{X}$	$Y_i - \bar{Y}$	$(X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})$	$(X_i - \bar{X})^2$	$(Y_i - \bar{Y})^2$
12,16	1,023	6,206	-0,3762	-2,3346972	38,514436	0,14152644
3,22	1,36	-2,734	-0,0392	0,1071728	7,474756	0,00153664
2,15	0,603	-3,804	-0,7962	3,0287448	14,470416	0,63393444
7,24	3,19	1,286	1,7908	2,3029688	1,653796	3,20696464
5	0,82	-0,954	-0,5792	0,5525568	0,910116	0,33547264
29,77	6,996			3,656746	63,02352	4,3194348
			covariance	0,7313492	12,604704	0,86388696
			écart type	3,55031041	0,9294552	

Source : Auteur mai 2016

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \times \sqrt{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}} = \frac{3,656746}{\sqrt{3,55031041} \times \sqrt{0,9294552}} = 0,22163074$$

Le coefficient de corrélation est de 0,22. Il est compris entre $0,2 < r < 0,39$ donc les deux variables étudié présente une faible corrélation. D'après cette analyse approfondie, le système d'intéressement affecte moins la performance financière de l'entreprise si plusieurs paramètres de performance entre en compte.

Certes, il est bien normal qu'une partie du mécanisme de gouvernance ne peut engendrer un impact significatif sur sa performance car une entreprise est un ensemble de système lié logiquement entre eux. La gouvernance d'entreprise ne peut pas être indépendant des autres fonctions dans l'entreprise. Elle ne fait que contribuer et apporter sa part d'efficacité dans l'entreprise comme tous les autres domaines. Mais il ne faut pas oublier que pour les actionnaires, c'est la rentabilité financière qui compte et c'est la maximisation de leur richesse qui doit être privilégié et donc il est favorable pour eux que l'intéressement et les ratios de rentabilité présente une forte corrélation.

Ce chapitre nous a permis de présenter le résultat de notre étude les analyses des informations obtenus et ainsi que le résultat de la vérification de l'hypothèse. En résumé donc, on peut dire que le ratio de rentabilité est affecté fortement par le système d'intéressement des dirigeants et des autres collaborateurs dans l'entreprise. Mais en ce qui concerne la performance financière globale de l'entreprise, la corrélation est faible et n'affecte pas beaucoup l'entreprise.

Pour mieux comprendre cette situation, nous allons maintenant entrer dans la troisième et dernière chapitre qu'est la discussion et recommandation. Dans cette partie, nous allons vous exposer les différentes théories pouvant expliquer le résultat de cette analyse ainsi que les discussions nécessaires. Ensuite de donner quelques recommandations pour le cas de chaque entreprise d'une part et de notre thème de recherche d'autres part.

CHAPITRE III- DISCUSSIONS ET RECOMMANDATIONS

La présentation des résultats issus des exercices 2015 de chacune des entreprises permet de se pencher sur une analyse plus profonde de ces derniers afin de pouvoir proposer des recommandations. Dans ce dernier chapitre de notre ouvrage, nous allons analyser le résultat que nous venons de traité en 2 grandes sections. Tout d'abord nous allons discuter et analyser les différents résultats. Ensuite de proposer quelques recommandation au niveau de la performance financière et de la gouvernance d'entreprise selon les faille et points faibles trouvés suivant les principes y afférents de différents auteurs.

Section 1- discussion du résultat

Nous avons vu dans le chapitre deux de notre devoir les différentes mesure de performance financière de chaque entreprise ainsi que leur degré de relation avec le système d'intéressement de l'entreprise. On les discutera donc en deux étapes afin qu'il y ait un éclaircissement explicite du résultat évoqué ultérieurement.

1.1- Analyse des résultats de performance

Nous allons analyser les scores de performance issue du modèle d'évaluation d'ALTMAN plus profondément mais tout d'abord, l'analyse de notre résultat sur la performance se fera sur les indicateurs suivants : par rapport aux différents ratios d'analyse de la performance financière et aux indicateurs d'équilibre financier.

1.1.1- Analyse de performance financière par rapport au critère de rentabilité

Rappelons que nous avons trouvé 3 ratios de rentabilités pour chaque entreprise à savoir : la rentabilité économique, la rentabilité financière, la rentabilité commerciale et le taux de marge brute.

- **Rentabilité économique :** sa valeur est respectivement évalué à 1,70 pour la société auximad ; 2,76 pour l'entreprise PHILEOL Madagascar ; 0,149 pour l'entreprise MERALY ; 5,74 pour la société Brasserie STAR et 0,48 pour l'entreprise colis express Madagascar. Il est à noter que le ratio de rentabilité économique est un indicateur permettant de mesurer le niveau d'efficacité des capitaux investis avant paiement du service de la dette. A partir

de ce moment, il est facile de voir que cet indicateur cache un aspect fondamental dans la gestion de la rentabilité de chaque entreprise à savoir l'intérêt de la dette.

On constate que le niveau de rentabilité économique de l'entreprise MERALY et colis express sont faibles. En effet, même si le résultat d'exploitation après impôt est positif pour les deux entreprises est positif pour l'année 2015, ce qui fourni une rentabilité économique positive, il est à rappeler que ces deux entreprises doit respectivement payer un intérêt de 33 000 000 d'ariary et de 198 000 000 d'ariary ce qui représente une valeur important par rapport aux résultats, et donc réduit fortement le résultat attendu par les actionnaires. Dès lors, le ratio de rentabilité économique ne traduit pas réellement la performance financière des sociétés prestataire de service et d'importation. Mais il est tout aussi nécessaire pour identifier les leviers à s'appuyer pour améliorer le niveau de performance.

Dans le cas des 2 entreprises présentant un faible ratio de rentabilité économique, le niveau des intérêts de la dette reste un levier certain pour mieux améliorer l'espérance des actionnaires et alors de rapprocher de façon positive la performance économique à la performance financière.

- **La rentabilité financière :** l'année 2015 est marquée par des niveaux de rentabilité financière faible évalué respectivement à 0,4 pour l'entreprise AUXIMAD ; 0,16 pour l'entreprise PHILEOL Madagascar ; 0,18 pour MERALY ; 0,56 pour la société brasserie STAR Madagascar et de 0,17 pour l'entreprise colis express. Durant cette période, d'après les comptes de résultat, les impôt et taxes restent élevé car si le calcul se basait sur le résultat avant impôt, il serait légèrement décalé positivement. En effet on sait bien que la rentabilité financière est un indicateur permettant de mesurer la capacité de l'entreprise à rémunérer ses actionnaires. Dès lors, il est opportun de pousser not analyse.

Les trois entreprises ayant obtenu une rentabilité financière sont les entreprises qui ont le minimum de part d'action des employés dans le capital social c'est-à-dire que le système d'intéressement ne sont pas privilégié. Or d'après notre analyse de données dans le résultat, il existe une forte corrélation entre ces deux variables. Certes, l'indice de corrélation n'implique pas une relation de cause à effet directe entre les deux variables mais il est tout de même important

que les entreprises lient ses employés avec la performance de leur entreprise. Car c'est le ratio qui intéresse le plus les actionnaires chez un entreprise.

- **La rentabilité commerciale et le taux de marge brute :** ils traduisent la capacité de l'entreprise à générer de la rentabilité à partir du chiffre d'affaire mais aussi permettent d'apprécier le dynamisme de l'activité commerciale de chaque entreprise. Par rapport au ratio de rentabilité commerciale on note que les scores étant respectivement de 0,07 ; 0,146 ; 0,023 ; 0,01 et de 0,12. Ils sont tous positive durant l'année 2015 et sont généralement moyen.

L'analyse des de ces résultats montre d'une part que la contribution du chiffre d'affaire dans la formation du résultat net et du résultat d'exploitation est faible et est estimé à environ de 2% à 3% en générale. Cela peut se traduire par l'importance des dépenses compte tenu des gains et profit attendus mais ces derniers étant presque négligeable en valeur relative.

Concernant les résultats financiers de chaque entreprise, seuls l'entreprise PHILEOL et STAR Madagascar ont réalisé une perte financier du au fait que leur charges financier sont considérablement élevé par rapport aux produit financier.

1.1.2- Analyse de résultat par rapport aux indicateurs financiers

Rappelons tout d'abord qu'une entreprise est saine lorsque l'équilibre financier du bilan fonctionnel est respecté c'est-à-dire que le fonds de roulement normatif général doit pouvoir couvrir le besoins en fonds de roulement et permet de dégager une trésorerie positive.

Dans notre cas, les entreprises sont en générale dans un parfaite équilibre financier car : pour l'entreprise A, B et E, le BFR est négatif ce qui est favorable car le décalage entre l'actif circulant et le passif circulant est en leur faveur. De plus, le fonds de roulement normatif global est positif et donc s'ajoute au BFR pour donner une trésorerie positive. Donc Le FRNG est positif et il y a un BFR négatif, donc une trésorerie nette largement positive. On peut donc conclure que c'est un bon équilibre financier.

Pour l'entreprise C et D, leur besoin en fonds de roulement sont positif mais néanmoins leur fonds de roulement normatif général permet de couvrir les lacunes et donc de dégager quand même une trésorerie disponible. Pour plus d'approfondissement, nous allons analyser leur bilan fonctionnel respectif d'un point de vue du cycle d'exploitation, du financement et d'investissement.

Le Cycle d'exploitation est un cycle court qui est composé des éléments circulants du bilan fonctionnel, La fonction d'exploitation est caractérisée par des opérations de gestions courantes qui concourent à la réalisation du résultat de l'entreprise (achat de marchandises...). Tandis que le Cycle d'investissement c'est le cycle long recouvrant les éléments durables de l'actif, La fonction d'investissement est une fonction qui permet à l'entreprise d'acquérir des biens durables dans le but de pouvoir exercer son activité économique (acquisition de matériel...) et le Cycle de financement est le cycle qui concourt au financement du cycle d'investissement. Il est composé de ressources durables du passif telles que les capitaux propres. Elle est caractérisée par les fonds propres de l'entreprise qui concourent à la réalisation de la fonction d'investissement (capital ...). Voici Eléments constitutifs des fonctions d'exploitation, d'investissement et de financement :

Tableau n° 18 : Eléments constitutifs des fonctions d'exploitation, d'investissement et de financement

Fonction d'exploitation	Fonction d'investissement	Fonction de financement
Actif circulant	Actif immobilisé en valeurs brutes	Capitaux propres
Passif circulant		Provisions Emprunts à longs termes Amortissements et dépréciations

Source : internet www.l-expert-comptable.com › Comptabilité › Bilan comptable

Donc, afin d'analyser plus profondément les indicateurs d'équilibre financier, on va catégoriser les éléments de chaque bilan fonctionnel de chaque entreprise selon le tableau ci-dessus.

Tableau n° 19: répartition des éléments du bilan fonctionnel par fonction

	A	B	C	D	E
Exploitation	-566 148, 335	- 2 079 015,00	250 889	922 703 058,00	- 1 249 711 779,00

Investissement	8038217717	1573 346 279,00	18948438,35	6 559 723 217,00	8 028 023 913,00
Financement	9894483153	1622511405,2 502,00	10 572 156 905,00	9 319 515 383,00	11 460 200

Source : auteur MAI 2016

Ce tableau nous montre la valeur dédié aux différentes fonctions de l'entreprise. On constate que les fonctions de financement sont les plus favorisé par rapport aux autres fonctions. Mais le moyen le plus fiable pour l'analyse de l'équilibre de l'entreprise est les différents ratios issus de la formation du bilan fonctionnel.

Ces ratios permettent de comparer celui d'une entreprise à un autre pour voir à quel point il est sain. Le tableau suivant permet nous donne les détails du calcul.

Tableau n° 20 : formules des ratios d'équilibre financier

Ratios	Formule	Commentaire
Ratio de couverture des emplois stables par les ressources stables	Ressources stables/ Emplois stables	Il doit être supérieur à 1. un ratio inférieur à 1 signifie que le FRNG est négatif
Ratio d'autonomie financière	(Capitaux propres + amortissement et provisions)/ Ressources stables	Il ne doit pas être < à 0,33 car les capitaux propres doivent couvrir au moins un tiers des dettes
Ratio d'indépendance Financière	Capitaux propres/ Ressources stables	Il ne doit pas être inférieur à 0,50 car les dettes financières ne doivent pas excéder le montant des capitaux propres
Ratio de liquidité générale	Emplois circulants (1)/ Ressources circulantes (2)	Un ratio supérieur à 1 signifie qu'il existe un fonds de roulement

Source : internet et cours d'analyse financier 2^{ème} année

Ce tableau démontre une analyse approfondie de la situation financière de l'entreprise à partir du bilan fonctionnel. Après les calculs de chaque ratio de chaque entreprise, on obtient le tableau suivant présentant le résultat attendu.

Tableau n° 21 : les ratios d'équilibre financier

	A	B	C	D	E
Ratio de couverture des emplois stables par les ressources stables	1,23	1,03	1,45	1,5	1,73
Ratio d'autonomie financière	0,83	0,36	0,6	0,45	0,38
Ratio d'indépendance Financière	0,92	0,51	0,67	0,53	0,58
Ratio de liquidité générale	1,04	1,02	1,11	1,32	1,2

Source : auteur mai 2016

D'après ce tableau, nous pouvons constater qu'en générale, les entreprises présentent plus ou moins une équilibre financier et que les ratios sont favorable même si certains sont faible. Cela veut dire que les indicateurs d'équilibre financier des entreprises ne sont pas si mauvais mais ils sont aussi loin d'être parfait pour une performance impeccable. Il faut encore améliorer plusieurs aspects. Le plus évident ici c'est l'autonomie financière de l'entreprise B qui est très dépendant des dettes.

Voilà en ce qui concerne les indicateurs d'équilibre financier nous allons maintenant analyser les résultats de performances de l'entreprise obtenus par rapport au modèle d'évaluation d'ALTMAN.

1.1.3- Discussion des scores par rapport au modèle d'ALTMAN

Rappelons que dans le résultat on a pu voir que l'entreprise A, B sont dans la zone où leur performance est moyenne car ils ont obtenu un score respectivement de 1,023 et de 1,36. Leur

score est compris entre $1 < Y < 2$. Ensuite, pour l'entreprise C et E, ils sont dans une zone où la probabilité de défaillance est élevée puisque leur score de performance est respectivement de 0,603 et de 0,82 donc, $Y < 1$. Enfin, la seule entreprise qui possède un score de performance élevé est l'entreprise STAR Madagascar avec une note de 3,19 qui est bien supérieur à $Y > 2,99$.

Il est important cependant d'analyser plus loin les indicateurs à l'origine de cette situation. Ces indicateurs sont le fonds de roulement les réserves, l'excédent brut d'exploitation, le chiffre d'affaire tous rapportés au total de l'actif et les capitaux propres rapportés au total de la dette. Il faut aussi rappeler que ces différents indicateurs selon le critère d'ALTMAN n'ont pas le même poids dans l'évaluation.

L'excédent brut reste l'indicateur présentant le plus d'impact avec un coefficient de 3,3. C'est-à-dire que toute augmentation de la part de l'excédent brut d'exploitation de 1% se traduirait par une augmentation de la l'indicateur X_3 de 3,3%, toute chose étant égale par ailleurs. La même analyse peut se faire sur les autres indicateurs suivant la taille de leur coefficient à savoir le poids des réserves, le fonds de roulement, le chiffre d'affaire et enfin les capitaux propres.

En 2015, les deux entreprises ont eu un excédent brut très faible par rapport au chiffre d'affaire. La principale cause est les cumuls des charges opérationnelles supportées par l'entreprise ainsi que les impôts et taxes à payer par l'entreprise E.

Globalement donc tous les entreprises ont une situation de performance financière moyenne et le seul ayant un score élevé est la société brasserie STAR Madagascar suivi de l'entreprise AUXIMAD ensuite de PHILEOL Madagascar de COLIS express et enfin de l'entreprise MERALY. Leur niveau de performance présente un grand écart si on les compare les uns aux autres mais ceci fait partie du système de l'échantillonnage pour plus de représentativité des populations étudié dans toute leur différence dans des domaines différents.

1.2- Analyse de relation entre système d'intéressement et de performance financière

Lors de la présentation de notre résultat sur la démonstration de la corrélation existante sur la performance financière et du système d'intéressement des employés et dirigeant, nous avons vu que le système d'intéressement des employés est fortement corrélé avec le ratio de rentabilité financière avec un coefficient de corrélation de 0,67. D'une autre part, la relation entre

le système d'intéressement des dirigeants et les scores de performance obtenue avec le modèle d'évaluation d'ALTMAN résulte une faible corrélation avec un indice de 0,22.

Afin de pouvoir expliquer cette situation, nous avons eu recours à un ouvrage qui suppose que l'intéressement est un instrument de motivation des personnels et des dirigeants. En effet, la seul motivation est la rémunération à part le salaire de base donc à chaque résultat positif, les personnels détenant un part dans le capital n'hésiteront pas à opter pour une distribution des primes qu'ils ont mérité. Donc, il est normale que la rentabilité financière soit élevé et lié a la participation des employés. Or, pour le modèle d'évaluation d'ALTMAN, il prend en compte plusieurs facteurs à la fois pour la détermination du score de l'entreprise. Donc, il n'est plus question d'un seul indicateur ici mais de plusieurs qui peuvent être indépendant des personnels sujet à la motivation par voie d'intéressement. Comme les réserves de l'entreprise, l'excédent brut, le chiffre d'affaire etc. ceci implique que l'intéressement n'est pas un facteur clé de la performance globale de l'entreprise mais ne fait que contribuer à la motivation et l'assiduité des employés concernés.

Plus loin, on a pu aussi constater a partir de l'équation de régression que chaque augmentation d'unité des pourcentages d'intéressement des salariées affecte **0,142** des ratios de rentabilité. Ce qui est fort car si on parle de million ou de milliard d'ariary de résultat net de l'entreprise, cette augmentation créera un écart considérable. Alors que si on le mesure avec le modèle d'ALTMAN, une unité changé de pourcentage de participation, la performance financière globale mesurée par le modèle d'évaluation d'ALTMAN de l'entreprise augmente de **0,147** ce qui est peu vu que c'est appliqué au niveau global de la performance de l'entreprise et se dispersera donc dans 5 différents variables distincts.

Mais il y aussi la droite de régression de X en Y qui détermine la part d'intéressement nécessaire afin d'atteindre un résultat quelconque. Donc pour augmenter le ratio de rentabilité d'une unité, il faudra augmenter les employés intéressé de 5,85% au total. Et si on parle de performance globale il faut que les employés soient 16,51% ce qui est beaucoup pour un système d'intéressement que ce soit pour les employés ou les dirigeants. On peut déjà parler d'actionnaire dirigeant et non plus un système d'intéressement.

Voilà donc quelques discussions à propos de la performance financière de l'entreprise et de ses relations avec le système d'intéressement. Nous allons maintenant entamer vers les recommandations nécessaires afin que les gouvernances d'entreprise puissent pousser davantage la performance financière de l'entreprise. En conclusion pour notre discussion donc, on peut dire que notre hypothèse de recherche est vérifié mais partiellement.

Section 2 : recommandations

L'analyse de relation entre gouvernance d'entreprise et performance, plus précisément entre le système d'intéressement et de la performance financière nous a permis de mieux comprendre leur fonctionnement ensemble mais aussi distinctement. A ce niveau, nous avons noté quelques faiblesses que ce soit à propos de la performance financière des entreprises ou de ses relations avec le système d'intéressement et de la gouvernance globale de l'entreprise. C'est pourquoi nous formulons quelques recommandations aux responsables de chaque entreprise et aux lecteurs en matière de gouvernance d'entreprise et sur l'amélioration de la performance financière que nous estimons profitable pour chacune des parties concernés.

A cet effet, nous allons poursuivre notre analyse en deux étapes à savoir la recommandation d'ordre générale concernant surtout la performance financière de l'entreprise et ensuite des recommandations sur la liaison des intérêsses des personnels avec la performance de l'entreprise.

2.1 - Amélioration de performance financière

Durant les analyses de résultat suivant différents modèle de mesure, nous avons pu constater que certaines entreprises ont eu un score de performance faible. Dans cette rubrique alors, nous allons essayer de déceler les principales causes ainsi que les recommandations y afférents. Néanmoins, nous nous intéresserons aussi aux entreprises ayant obtenu des scores de performance élevés. Pour commencer, nous allons faire quelques recommandations sur l'amélioration des indicateurs d'équilibre financier.

2.1.1 –minimisation du BFR et Gestion optimale de la disponibilité financière

Comme nous l'avons constaté, l'entreprise C et D présente un besoin en fonds de roulement positif ce qui est défavorable pour l'entreprise car c'est le décalage entre l'encaissement des créances clients et le paiement des fournisseurs. Autrement dit, les créances clients sont supérieures aux dettes fournisseurs. Les entreprises concernés devraient donc diminuer la valeur de ses actifs circulants et/ou d'essayer de d'augmenter la valeur des passifs circulant. Plus précisément, l'entreprise devrait optimiser leur gestion de stock pour éviter un stockage plus ou moins surélevé car pour le cas de l'entreprise C, le montant du stock s'élève à 2 310 629 594, 58 ce qui représente 91% de la totalité des actifs courants. Il en est de même pour l'entreprise D. il devrait aussi optimiser les accords de créances aux clients c'est-à-dire de raccourcir les délais de règlement des créances. D'une autres part, ces entreprises devraient opter des commandes sur fournisseurs à crédit et ainsi d'augmenter les passifs circulant et donc d'améliorer la situation de leur besoin en fonds de roulement.

Ensuite, les autres entreprises présente une trésorerie nette élevé ce qui n'est pas favorable pour l'entreprise. C'est le cas pour l'entreprise A, B et E. ces entreprises devraient investir ces fonds pour essayer d'améliorer la situation de leur trésorerie. Autrement dit, optimiser la gestion de trésorerie pour qu'il soit au voisinage de zéro. Il faudrait alors augmenter la trésorerie passive et les dépenses mais il n'est pas recommandé de diminuer les recettes afin de pouvoir diminuer la trésorerie de l'actif. D'un autre point de vue, les entreprises concerné pourrait aussi augmenter la valeur de leur besoins en fonds de roulement c'est-à-dire d'augmenter la valeur des actifs circulant afin qu'il soit assez recouvrable par le fonds de roulement pour avoir une situation favorable de sa trésorerie.

D'un point de vue où les ressources durables finance les emplois stables, ces entreprises pourraient augmenter la valeur de ses dettes financière afin de renflouer la valeur des ressources durables et donc d'augmenter le fonds de roulement et ainsi de pouvoir régler la trésorerie nette pour une gestion optimale au voisinage de zéro.

2.1.2 – Amélioration des ratios de rentabilité

Le tableau n° 9 présentant les ratios d'indicateurs de rentabilité nous a permis de voir que :

- L'entreprise C a une rentabilité économique de 0,149 ce qui est faible. C'est la valeur exprimant la capacité des capitaux investis à créer un certain niveau de bénéfice. Donc afin de l'améliorer, il faudrait que l'entreprise augmente son résultat d'exploitation en reconSIDérant les valeurs des produits et des charges. Dans son cas, selon le compte de résultat, la location immobilière est très élevé car il s'élève à 39 300 000 Ariary ce qui représente 60% des charges externes. Les impôts et taxes demeurent aussi élevé pour l'entreprise donc il devrait donner de l'importance aux économies d'impôts lors des conceptions des budgets
- L'entreprise B, C et E quant à eux, présentent tous des ratios de rentabilité financière faible. Rappelons que ce ratio mesure la capacité de la société à rémunérer ses actionnaires. Donc la situation la situation de ces entreprises permet une faible rémunération de leur actionnaires et pourraient entraîner un désinvestissement donc pour s'y remédier, les entreprises devraient essayer d'améliorer respectivement leur résultat net. D'un point de vue général, il faut diminuer les charges et augmenter les produits et alors en se référant aux compte de résultat, on pourrait améliorer ce ratios en diminuant les achats consommés, les services extérieurs et autres, la réduction des charges de personnel en réduisant l'effectif total des employés, les impôts et taxes en faisant des économies en considérant les économies d'impôt ainsi que d'améliorer le résultat financier en réduisant les charges financières par option de l'autofinancement.

Ensuite, il faudrait investir beaucoup plus sur le plan marketing c'est-à-dire d'attirer plus de clients par moyen de communication commerciale afin d'améliorer les chiffres d'affaires et d'augmenter aussi les produits financiers par des placements avec une rémunération favorable.

Toutefois, il n'est pas recommandé de diminuer la valeur des capitaux investis dans l'entreprise par les actionnaires car c'est un signe de désinvestissement et cela ne fera qu'empirer la situation de l'entreprise.

- Concernant la rentabilité commerciale et le taux de marge brute, les ratios sont faibles pour l'entreprise A, C et D. en effet, le ratio traduit la capacité de l'entreprise à générer de la rentabilité à partir du chiffre d'affaire mais aussi de voir le dynamisme de l'activité commerciale de chaque entreprise. Donc si les ratios sont faibles c'est que la valeur du résultat net et le résultat

d'exploitation par rapport aux chiffres d'affaires reste faible et donc il faudra améliorer le résultat net de l'entreprise par les moyens déjà évoqués ultérieurement.

2.1.3 – réduction des charges financières

Dans le tableau n°9, nous avons vu que l'entreprise B et E sont déficitaire sur le résultat financier. La situation découle du fait que les charges financière sont largement supérieures aux produits financiers. Donc il est claire que les entreprises devraient placer ses fonds dans une banque présentant la meilleur condition de rémunération ou de placer des titres de participation à un taux de rémunération rentable afin de pouvoir augmenter les produits financiers. D'un autre côté, afin de réduire les charges financières, l'entreprise ne devrait pas trop s'endetter mais de recourir à des modes de financement autonome c'est-à-dire par autofinancement ou par financement.

Ceci revient donc à maximiser le ratio RNET/CP correspondant à la rentabilité financier. L'entreprise doit donc retenir le mode de financement qui génère le plus de rentabilité. Ces critères supposent donc un calcul du résultat net compte tenu des flux de trésorerie et les diverses charges que peut engendrer le mode de financement. Comme par exemple pour l'autofinancement ou l'utilisation de la CAF, on considère les amortissements de l'investissement si cela concerne un matériel, les impôts sur le revenu entre aussi en compte. Par contre, si l'entreprise adopte le mode de financement par emprunt, les charges financières sont considérées à part les autres charges déjà présentes et ainsi de suite pour tous les autres modes de financement. Alors la décision du manager repose sur le mode de financement qui dégage une rentabilité financière le plus élevé de chaque année de la durée de l'investissement. Cette rentabilité est en fait fonction de la structure des ressources durables c'est à dire de la proportion qui existe entre les dettes financières et les capitaux propres. L'endettement ou non de l'entreprise joue aussi un rôle important et peut influencer les taux de rentabilité car il y a un effet de levier financier et entraîne un accroissement de ce taux. L'existence des charges financières entraînerait certes la diminution du résultat avant impôt donc du résultat net, ce qui par conséquent donne une rentabilité financière plus élevée. Plus le ratio d'endettement est élevé, plus la rentabilité le sera d'autant plus. Par conséquent, l'entreprise qui souhaite maximiser sa rentabilité devra, dans la limite des contraintes relatives à l'équilibre financier, choisir

l'endettement plutôt qu'augmenter ses fonds propres et autofinancer à condition bien sûr que l'effet de levier joue de façon positive et non négative.

Pour mieux comprendre ce concept, voici une illustration de comparaison des deux méthodes.

Tableau n° 22 : comparaison des deux modes de financement

Exemple : un investissement de 30 000 Ariary dégageant une rentabilité brute de 15%		
	Autofinancement	Emprunt
Fonds propres	30 000	10 000
Emprunt au taux de 8%	0	20 000
Bénéfice dégagé par l'investissement (30 000 x 15%)	4 500	4 500
Coût de l'emprunt	0	1 600
Bénéfice après charges financières	4 500	2 900
Taux de rentabilité des capitaux investis	4 500 / 30 000 = 15 %	2 900 / 10 000 = 29 %

Source : Auteur juin 2016

Le recours au financement externe peut engendrer un effet de levier positif pour l'entreprise car la rentabilité financière des capitaux investis dans l'entreprise augmente en investissant sans autofinancer à l'unique condition que le « coût de l'emprunt » soit inférieur à la rentabilité de l'entreprise. Si la rentabilité de l'entreprise est supérieure au coût de l'emprunt, une augmentation des emprunts peut entraîner une hausse de la rentabilité des fonds propres.

2.1.4- Amélioration du score de performance globale à partir du modèle d'évaluation d'ALTMAN

Rappelons que le modèle d'évaluation d'ALTMAN permet d'apprécier les possibilités de faillite de l'entreprise. Dans ce modèle, les deux entreprises ayant obtenu un faible score étant

l'entreprise C et E qui ont eu respectivement 0,6 et de 0,8. Ces scores indiquent la défaillance existante dans l'entreprise du point de vue de la performance générale.

Dans ce modèle, la variable le plus explicative dans l'équation est l'excédent brut d'exploitation car il possède le plus haut coefficient de 3,3 c'est-à-dire que toute augmentation de la part de l'excédent brut d'exploitation de 1% augmentera l'indicateur X3 de 3,3%, toute chose étant égale par ailleurs. Ensuite, vient l'importance des réserves et du fonds de roulement.

L'amélioration de l'EBC permettre donc à ces entreprises d'améliorer leur score de performance. Alors pour s'y faire ils devraient œuvrer à augmenter le chiffre d'affaire et donc comme prédit tout à l'heure, investir dans le domaine du marketing c'est-à-dire les publicités, les promotions et les divers actions commerciales visant à attirer plus de clients. D'autant plus que les productions stockées aussi peuvent être augmenté. Sinon, les achats consommés et services extérieurs devraient être réduits pour réduire la consommation de l'exercice pour augmenter la valeur ajoutée d'exploitation. Et pour finir, diminuer les charges de personnel en liant leur rémunération à la performance de l'entreprise c'est-à-dire appliquer un plan d'intéressement de type stock-options et de ce fait, les employés ayant des participations supporterons aussi les pertes éventuels supporté par l'entreprise.

2.2 – renforcement du système d'intéressement des dirigeants et employés

D'après le résultat statistique, la rentabilité financière d'une entreprise est fortement liée au plan d'intéressement appliqué chez les entreprises mise en référence avec un degré de corrélation de $r = « 0,67 »$ et la droite de régression $y = 0,03x + 0,112$ stipule clairement que si l'on modifie la part des collaborateurs dans le capital, cela affecterait la rentabilité financière de 0,142. D'une autre part, la performance globale de l'entreprise mesurée par le modèle d'évaluation d'ALTMAN est aussi affecté par ce mécanisme même si les impacts ne sont pas considérable car l'indice de corrélation est de $r = « 0,22 »$. Néanmoins, Les entreprises devraient renforcer leur mécanisme de gouvernance par le plan d'intéressement des employés afin de les motiver et de les rendre plus productive et engagé pour une performance meilleure.

Pour obtenir l'efficacité attendue voici quelques recommandations à suivre dans la mise en œuvre de la mise en place du système d'intéressement : premièrement, il sera d'autant mieux

compris s'il préexiste une culture de la performance collective dans l'entreprise. Il faut donc favoriser une direction par objectifs et une délégation de responsabilités. Ensuite, La formule d'intéressement doit être simple et lisible par les salariés qui peuvent se l'approprier et percevoir le lien entre la réalisation de l'objectif et leur contribution à l'atteinte de l'objectif, Une communication régulière aux salariés doit être organisée sur le système, les objectifs, les progrès réalisés à temps et les efforts à fournir, les montants distribués.

Deuxièmement, Les responsables opérationnels doivent être formés et intégrer le système d'intéressement dans leur management et la direction de l'entreprise doit faire en sorte que les conditions d'exploitation soient réunies pour rendre accessibles les objectifs assignés.

Mais il existe une limite pour l'entreprise en matière d'intéressement des salariés car les plafonds des versements annuels des primes d'intéressement ne doit pas dépasser 20 % de la masse salariale et La somme maximale perçue ne peut dépasser pour un salarié la moitié du plafond annuel de la sécurité sociale par an.

Voici un tableau de synthèse sur les points clé à respecter pour une mise en place d'un système d'intéressement.

Tableau n° 23 : tableau de synthèse des points clé du système d'intéressement

MODALITE ET CONDITIONS	DEFINITION	OBSERVATIONS
Mise en place	<ul style="list-style-type: none"> - Régime facultatif - Négociation avec les partenaires sociaux ou, en cas de situation de carence ou d'acceptation des OS ou CE, par voie référendaire (2/3 des salariés) - Possibilité d'adhérer à un accord de branche 	<ul style="list-style-type: none"> - Respect impératif des obligations relatives à la mise en place des institutions représentatives du personnel - Possibilité de renouvellement de l'accord par tacite reconduction si l'accord le prévoit
Entreprises concernés	<ul style="list-style-type: none"> - Toute entreprise 	<ul style="list-style-type: none"> - Inclut association,

	<ul style="list-style-type: none"> - Décomposition possible par établissements, unités de travail - Possibilité d'accord de groupe 	<ul style="list-style-type: none"> Groupement d'employeurs - Périmètre européen possible selon certaines conditions à l'exception de la sphère publique
Salariés bénéficiaire	<ul style="list-style-type: none"> - Titulaires d'un contrat de travail - Chefs d'entreprise et conjoints associés selon certaines conditions 	<ul style="list-style-type: none"> - Condition de présence possible mais dont le minimum ne peut excéder 3 mois
Formule de calcul	<ul style="list-style-type: none"> Doit respecter le principe de l'aléa - Indicateurs financiers et ou extra financiers - Paramètres mesurables, quantifiables et vérifiables 	Caractère aléatoire vérifié systématiquement
Modalités de répartition	<ul style="list-style-type: none"> - Soit uniforme - Soit proportionnelle au salaire - Soit proportionnelle au temps de présence - Combinaison possible des critères 	
Plafonds annuels	<ul style="list-style-type: none"> - Limitation à 20 % du total de la masse salariale brute - Limitation individuelle à 50 % du PASS par an 	

Source : internet www.ebookland.com/guide_des_épargne_salariale

Ainsi comme l'indique ce tableau, plusieurs conditions et règlements doivent être prise en compte lors de la mise en place des intérêssements des salariés. Mais cela est nécessaire si les

entreprises veulent rester performant car à part ses liaison avec la performance financière, l'une des avantages de l'intéressement lié aux résultat de l'entreprise est sa neutralité ainsi que la facilité d'effectuer la mesure même si souvent ce n'est qu'un reflet incomplet de la situation économique réelle de l'entreprise donc les salariés n'ont qu'une influence limitée sur une partie des facteurs qui déterminent le résultat.

Par contre, si l'entreprise opte pour l'intéressement lié aux performances et non aux résultats, dans ce cas les critères choisis sont proches de l'activité et du personnel et si les paramètres retenus sont adaptés aux objectifs d'amélioration et accompagnement, c'est un outil de motivation. Mais il faut mettre à l'évidence que la mesure des critères est parfois difficile, dans le cas des critères qualitatifs, il est indispensable que l'entreprise tienne un tableau de suivi des différents critères afin de pouvoir justifier de la validité du calcul de l'intéressement.

Voilà en ce qui concerne les recommandations sur la mise en place et le renforcement du système d'intéressement des salariés au capital. Cela nous a permis de voir l'importance capitale résultant de ce mécanisme à part les résultats d'ordre financier.

Cette dernière chapitre nous a donc permis d'analyser plus profondément les résultats obtenus à partir des différents modèles d'analyses et de proposer des solutions adéquates sur les situations de chaque entreprise. Pour revoir tous ces discussions de notre sujet en synthèse, nous allons entamer les dernières étapes de notre recherche qu'est la conclusion.

CONCLUSION

voilà donc que nous sommes arrivés au terme de notre recherche, ce n'est qu'une petite contribution de notre part, mais nous espérons que les solutions que nous avons avancées apporterons des changements au sein de chaque entreprise que nous avions étudiés surtout au niveau de l'importance du mécanisme du système d'intéressement des salariés et des dirigeants sur la performance financière de l'entreprise. Mais avant de clôturer notre recherche, nous allons faire quelques rappels sur les points qui nous paraissent important.

Nous rappelons que l'objet de notre étude est de vérifier une relation existante sur une mécanisme de gouvernance d'entreprise qu'est la participation des employés au capital sur la performance financière de l'entreprise mesuré par les ratios de rentabilité et avec un modèle d'évaluation.

Notre étude a été faite sur 5 entreprises différents opérant dans des secteurs différents afin qu'elles soient représentative pour les études statistiques qu'on a du utilisé. Les collectes d'informations se faisait par voie d'entretien semi directif auprès des cadres au sein de l'entreprise tel que le directeur administratif et financier, les directeurs d'agence etc. après le dépouillement des résultats sur SPHYNX, nous avons dû faire des analyses approfondis afin de pouvoir vérifier notre hypothèse que si on modifie la part des salariés intéressés dans le capital, cela affecterait la performance financière de l'entreprise. Cela nous a donc forcé à utiliser quelques moyens de diagnostique financier et le modèle d'évaluation d'ALTMAN afin de mesurer les performances financières de chaque entreprise. Il fallait aussi qu'on ait eu recours a des méthodes statistiques de corrélation et de régression pour déterminer leur degré de relation.

L'étude des résultats et le teste d'hypothèse a donc été fait en 2 étapes distincts à savoir :

- les mesures de performances financières de chaque entreprise afin de déterminer un variable représentatif pour une utilisation ultérieur avec le variable du système d'intéressement. Nous avons du déterminer les différents indicateurs d'équilibre financier en analysant les bilans fonctionnel de chaque entreprise, les différents ratios de rentabilité tels que les rentabilités économique, financière, et commerciale afin de voir leur point fort et point faible et enfin la mesure de performance avec une méthode de scoring en utilisant le modèle d'évaluation référencé ci-dessus.

- ensuite, après avoir analyser les données financières de chaque entreprise, nous avons analysé statistiquement les valeur obtenu afin qu'il débouche un indice de corrélation entre les deux variables et une autres corrélation a été entamé avec les scores obtenu par le modèle d'évaluation d' ALTMAN du fait que le ratios de rentabilité est loin de pouvoir représenter le score de performance financière de l'entreprise puisqu'il ne tient compte que de deux paramètres.

Après avoir reçu le résultat, nous avons vu que notre hypothèse se justifiait, en effet, une modification de la part des dirigeants ou des salariés a un impact considérable sur le ratio de rentabilité financière de l'entreprise néanmoins son impact sur la performance globale qui tient compte de plusieurs paramètre est moindre. C'est à dire que le système d'intéressement est un mécanisme parmi tant d'autres qui contribue à l'amélioration des résultats de l'entreprise en motivant les employés et en les engageant beaucoup plus dans l'activité de l'entreprise.

Notre problématique est donc de nature positif dans notre recherche car il existe un impact de la modification des parts des employés dans le capital sur la performance financière de l'entreprise. Néanmoins quelques recommandations ont été apportées afin de pouvoir améliorer la situation financière de chacune des entreprises étudiées. Nous avons proposé donc les solutions suivantes:

- L'amélioration de la situation financière de l'entreprise par la minimisation du Besoin en Fonds de Roulement et la Gestion optimale de la disponibilité financière c'est à dire la trésorerie.
- l'amélioration des différents ratios de rentabilité à savoir la rentabilité financière, économique, commerciale et le taux de marge brute en essayant d'augmenter la valeur du paramètre en numérateur et en diminuant la valeur de celui en dénominateur. En générale, il consiste à augmenter le chiffre d'affaire et le résultat net de l'entreprise par des moyens de communication ou d'action commerciale.
- la réduction des charges financière par utilisation des disponibilités et des réserves ou bien par financement hybrides c'est à dire par autofinancement et emprunt si le taux de rendement de l'investissement est supérieur à celui de l'emprunt. C'est l'effet de levier qui se joue dans ce cas
- L'amélioration des scores obtenues par le modèle d'évaluation de performance financière d' ALTMAN en se basant sur l'excédent brute d'exploitation qui détient le plus haut coefficient multiplicateur dans son équation. Ceci à abouti à la même conclusion que les précédentes

recommandations sur l'augmentation des chiffres d'affaires et la diminution des divers charges tels que les charges du personnels, les services extérieurs ou les achats consommés.

Enfin nous avons aussi recommandé à renforcer la mise en place du système d'intéressement des salariés et des dirigeants chez les entreprises. Cette recommandation s'adresse non seulement aux entreprises que nous avons fait l'objet d'étude mais aussi de toutes les autres entreprises qui n'ont pas encore songé à l'application de celle-ci au sein de son entité.

Comme nous l'avons vu, un bon mécanisme de gouvernance permet d'influencer la performance de l'entreprise et donc il ne faut pas sous-estimer l'importance du système d'intéressement. Certes, l'accord entre les deux parties prenantes de ces mécanismes nécessite plusieurs conditions et plusieurs élaborations de nouveau procédures interne mais n'est-il pas assez important pour qu'on l'essaye? Nous avons apporté quelques conseils sur les mesures préalables à prendre au cas où certains actionnaires décident de recourir à cet élément du mécanisme de gouvernance.

Si toutes notre études et solutions apportées seront mise en œuvre, elles auront sûrement des impacts sur le plan financier, économique, sociale et juridique de chaque entreprise étudiés. En guise de conclusion alors, la mise en place et le renforcement du système d'intéressement des dirigeants et des employés au capital social de l'entreprise contribuent à l'amélioration de sa performance financière surtout au niveau du ratio de rentabilité financière de ce dernier.

Néanmoins, nous n'allons pas dire que notre travail est complet ou que tout a été étudié sur les domaines de notre thème. Le mécanisme de gouvernance d'entreprise reste très vague et riche en théorie et par conséquent, nous laissons entrouverte la recherche pour ceux qui veulent approfondir davantage le thème afin de pouvoir se poser d'autres problématiques sur la relation d'un variable du mécanisme de gouvernance sur la performance financière de l'entreprise. On peut alors se poser la question suivante: «la théorie de l'agence favorise-t-il la performance économique de l'entreprise? ». Le sujet est ouvert.

BIBLIOGRAPHIE ET WEBOGRAPHIE

1- OUVRAGES GENERAUX

- BOUQUIN Henri 2008, *le contrôle de gestion*, 8e Edition, presse universitaire de France, Paris, 526 pages.
- CUBIZOLLE Jean Pierre, 2011, *Les méthodes d'intéressement pour motiver ses employés*, Fédération des entreprises romandes Genève, Rue de Saint Jean 98. 31 pages
- FALL Aminata, Avril 2014, *évaluation de la performance financière d'une entreprise*, Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion, 94 pages.
- FLORIAN Rochat, 2005, Plans d'intéressement de collaborateurs Conflits en droit du travail, université de Genève, 55 page
- JOSEE St-Pierre, Benoit Lavigne, Hélène Bergeron, les indicateurs de performance financière et non financière, *Université du Québec à Trois-Rivières*, 3351 Boulevard des Forges.
- VOYER Pierre, 2002, tableau de bord de gestion et indicateurs de performance, 2°édition, Presse de l'université du Québec, Québec, 446 pages
- WILLIAM Deming Edwards, 2002, hors de la crise, 3° édition Economia paris, 350 pages.

2- DOCUMENT PERIODIQUE ET SUPPORT PEDAGOGIQUE

- Cours « gouvernance d'entreprise », gestion master 2 année 2014-2015
- Cours de « statistique », gestion L2 année 2011-2012
- Cours d'analyse financière, gestion L2 année 2011-2012

3- WEBOGRAPHIE

- Les-indicateurs-de-performance-de-l-entreprise.htmls, <http://www.petiteentreprise.net/P-3174-136-G1->, mai 2016
- Modèle d'évaluation de performance, http://www.12manage.com/methods_altman_z-score_fr.html, mai 2016
- Le système d'intéressement, <http://www.hkp.com> avril 2016
- Renseignement sur phileol Madagascar, <http://www.phileol.com> avril 2016
- Renseignement sur STAR Madagascar, <http://www.groupe-star.com> avril 201
- Correlation statistique, <https://www.xlstat.com/fr/solutions/fonctionnalites/tests-de-correlation>, mai 2016

ANNEXES

LISTE DES ANNEXES

1- Questionnaires d'entretien

LES EFFETS DU SYSTEME D'INTERESSEMENT DES EMPLOYES SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

MASTER 2 EN FINANCE ET GOUVERNANCE

1. En quelle année l'entreprise a été créée ?

2. Quelle est la forme juridique de votre entreprise ? (Veuillez cocher une seule réponse s'il vous plaît.)

- SA SARL SAU SARLU AUTRES

3. Si Autre, à préciser

La question n'est pertinente que si forme juridique = "AUTRES"

4. Quel est votre principal secteur d'activité ? (Veuillez cocher une seule réponse s'il vous plaît.)

- | | |
|---|--------------------------------|
| <input type="radio"/> Commerciale et industrielle | <input type="radio"/> Services |
| <input type="radio"/> Transit | <input type="radio"/> Textile |
| <input type="radio"/> Agro-alimentaire | <input type="radio"/> Autres |

5. Si autre, à préciser

La question n'est pertinente que si Secteur d'activité = "Autres"

II- LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

10. combien y a-t-il d'actionnaire dans l'entreprise?

11. pouvez vos donner la part en pourcentage de chaque actionnaire respectif?

12. Existe-t-il un système d'intéressement des salariés dans l'entreprise ?

- OUI NON

13. si oui, combien de pourcentage par rapport au capital?

La question n'est pertinente que si intéressement des salariés = "OUI"

14. Le dirigeant est-il un des actionnaires de l'entreprise ?

- OUI NON

15. si oui, combien de part sociale détient-il?

La question n'est pertinente que si situation du dirigeant = "OUI"

16. Le dirigeant exerce-t-il une autre fonction dans l'entreprise ou en dehors ?

- OUI NON

17. Si oui, laquelle?

La question n'est pertinente que si cumul de fonction = "OUI"

6. Avez-vous un ou des secteur(s) d'activité(s) annexe ?

- OUI NON

7. Si oui, combien? la/les quelle(s)?

La question n'est pertinente que si secteur(s) d'activité(s) annexe = "OUI"

8. Avez-vous des partenaires qui assument des responsabilités au sein de votre entreprise ?

- OUI NON

9. Si oui, quelles fonctions occupent-elles ?

La question n'est pertinente que si Partenaire = "OUI"

18. existe-t-il un conseil d'administration au sein de l'entreprise?

- OUI NON

19. si oui, Qui sont les administrateurs membres du conseil d'administration de l'entreprise ? si non, pourquoi?

La question n'est pertinente que si conseil d'administration Parmi "OUI", "NON"

20. combien y a-t-il d'administrateurs externes dans le conseil?

21. Quels sont les différents comités formant le conseil d'administration ?

- un comité stratégique
- un comité d'audit
- un comité des rémunérations
- un comité des nominations
- autres

Vous pouvez cocher plusieurs cases (4 au maximum).

22. si autres, veuillez le préciser et quel est son rôle?

La question n'est pertinente que si comité = "autres"

23. Durant les 5 dernières années, y avait-il un remplacement de dirigeant ?

- OUI NON

24. Si oui, quels en sont les raisons ? si non, pourquoi?

*La question n'est pertinente que si changement dirigeant Parmi "OUI" :
NON"*

25. la société met-il en œuvre un système ou un mécanisme de gouvernance prédefini ou propres à lui ?

OUI NON

26. Si oui, pouvez vous le décrire

La question n'est pertinente que si mecanisme propre = "OUI"

IV- LA PERFORMANCE FINANCIERE**30. Avez-vous réalisé des profits au cours de ces 5 dernières années?**

OUI NON

31. Les profits ont-ils augmenté d'une année à l'autre?

OUI NON

32. Si oui, quel pourcentage par année

Moins de 50% 50% Plus de 50%

La question n'est pertinente que si Profit augmenté par année = "OUI"

33. pouvez vous donner pour les 5 dernières années les différents ratios de rentabilité financière (résultat net/ capitaux propres)**27. Quel est la fréquence des Audit interne effectués par le conseil d'administration chez les activités du dirigeant?****28. L'auditeur avait-il déjà détecté des fraudes ou d'autres déliks ou asymétrie d'information au niveau du dirigeant ?**

OUI NON

29. si oui, veuillez préciser les différents causes.

La question n'est pertinente que si fraudes = "OUI"

34. pouvez vous donner pour les 5 dernières années les ratios d'endettement de la société (dettes/ capitaux propres)**35. pouvez vous donner pour les 5 dernières années la capacité d'autofinance de l'entreprise****36. pouvez vous donner pour les 5 dernières années le taux de distribution des dividendes (dividendes versé/ résultat net.**

TABLES DES MATIERES

	Page
REMERCIEMENTS.....	I
SOMMAIRE	II
LISTES DES SYGLES ET ABREVIATIONS	III
LISTE DES SCHEMAS.....	IV
LISTE DES TABLEAUX.....	V
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE 1 : MATERIELS ET METHODES.....	9
SECTION1 : Matériels.....	10
1.1 – présentation des entreprises de référence.....	10
1.1.1. Présentation de la société AUXIMAD.....	10
1.1.1.1.Les actionnaires.....	10
1.1.1.2.Historique.....	11
1.1.1.3. Activités principales.....	11
1.1.2 - Présentation de PHILEOL MADAGASCAR.....	13
1.1.2.1.Actionnaires figure.....	13
1.1.2.2.Tableau n° 2 : Identité de l’entreprise.....	15
1.1.3 - Présentation de la société colis Madagascar.....	15
1.1.3.1- Historique.....	15
1.1.4- présentation de STAR Madagascar.....	17
1.1.5 - Présentation de l’entreprise MERALY.....	17

1.2 - Cadre théoriques.....	18
1.2.1 - Le système d'intéressement des entreprises.....	18
1.2.2 - les différentes formes d'intéressement.....	19
1.2.3 - mesure de performance financière.....	20
1.2.3.1- les critères de performance financière.....	21
1.2.3.2- les indicateurs de la performance financière.....	22
1.2.3.2.1- la rentabilité.....	23
1.2.3.2.2- la profitabilité.....	23
1.2.3.2.3- l'autofinancement.....	23
1.3 - Les documents utilisés.....	24
1.3.1. Les bases de données.....	24
1.3.1.1. les états financiers.....	24
1.3.2- l'internet.....	25
1.3.3- Les livres et ouvrages.....	25
1.4- Les différents outils utilisés.....	25
1.4.1- outils théorique.....	25
1.4.2- Outils d'exploitation de traitement de données.....	25
SECTION 2 : Méthode de collecte et de traitement d'informations.....	26
2.1- Méthodes de collecte de données.....	26
2.1.1- l'enquête et entretien semi directif.....	26
2.1.2- recherche bibliographique et sur web.....	27
2.2- méthode de traitement.....	27

2.3 - méthode d'analyse des données.....	28
2.3.1- les ratios de mesure de performance.....	28
2.3.2- mesure de performance par Le modèle d'évaluation d'ALTMAN.....	28
2.3.3- la régression et corrélation.....	29
2.3.4 - la droite de régression par la méthode des moindres carrés.....	30
SECTION 3 : Les limites et difficultés rencontrés.....	30
3.1- limites.....	31
3.2- difficultés rencontrés.....	31
CHAPITRE II : RESULTATS.....	32
SECTION 1 : Mesure de performance financière d'entreprise.....	33
1.1 - Présentation des résultats d'évaluation.....	34
1.1.1 - les indicateurs d'équilibre financier.....	34
1.1.2 - Les ratios de rentabilités.....	36
1.2 - L'analyse de la structure financière.....	37
1.3 - Evaluation de la performance financière à partir de modèle.....	38
1.3.1 - application du modèle d'ALTMAN.....	38
Section 2 : l'analyse statistique de corrélation.....	40
2.1- les droites de régression	40
2.1.1 - calcul du droite de régression y en x.....	41
2.1.2 - calcul de droite de régression x en y.....	42
2.1.3 - Représentation graphique.....	42
2.2- calcul du coefficient de corrélation « r ».....	43

2.3- calcul des droites de régression et de coefficient de corrélation.....	45
2.3.1- tableau de calcul des droites de régression (tableau n° 16).....	45
2.3.2- représentation graphique du résultat.....	46
2.3.3- corrélation par la méthode de moindres carrés.....	47
CHAPITRE III- DISCUSSIONS ET RECOMMANDATIONS.....	49
Section 1- discussions du résultat.....	50
1.1 - Analyse des résultats de performance.....	50
1.1.1 - Analyse de performance financière par rapport au critère de rentabilité.....	50
1.1.2 - Analyse de résultat par rapport aux indicateurs financiers.....	52
1.1.3 - Discussion des scores par rapport au modèle d'ALTMAN.....	55
1.2 - Analyse de relation entre système d'intéressement et de performance financière.....	56
Section 2 : recommandations.....	58
2.1 - Amélioration de performance financière.....	58
2.1.1 – minimisation du BFR et Gestion optimale de la disponibilité financière.....	59
2.1.2 – Amélioration des ratios de rentabilité.....	60
2.1.3 – réduction des charges financières.....	61
2.1.4 - Amélioration du score de performance globale à partir du modèle d'évaluation d'ALTMAN.....	62
2.2 – renforcement du système d'intéressement des dirigeants et employés.....	63
CONCLUSION.....	67
BIBLIOGRAPHIE ET WEBOGRAPHIE.....	VI
ANNEXES.....	VII

RESUME

Cet ouvrage démontre l'existence d'un quelconque lien du mécanisme de gouvernance et de la performance d'entreprise. A Madagascar, certains mécanisme sont négligé et figure parmi eux le système d'intéressement des salariés sur le capital de l'entreprise. Nous avons donc étudié l'impact de la mise en place de ce système sur la performance financière de l'entreprise mesuré essentiellement à partir du ratio de rentabilité mais aussi du score de performance obtenu par un modèle spécifique. Le but est de rendre facile les prises de décisions des entreprises encore réfractaire au système sur la mise en application de celui-ci ou non. Nous espérons que les résultats de notre étude seront d'une contribution considérable auprès des entreprises souhaitant améliorer leur performance financière à travers l'association de ses salariés à la performance de l'entreprise d'autant plus que notre recommandation se base sur l'amélioration de la situation financière de l'entreprise et des propositions sur les précaution préalable à prendre sur la mise en place du système d'intéressement des dirigeants et des salariés.

Mots clés: système d'intéressement, gouvernance d'entreprise, performance financière

ABSTRACT

This work shows the existence of some kind of link between the governance mechanism and the firm performance. In Madagascar, some mechanism is neglected and figures among them the profit sharing system of the salary and director on the firm's capital. We studied then the impact of that system on the firm's financial performance essentially scaled with the return on equity but also with a specific scoring evaluation model. The purpose is to easily make up some firm, who's still refractory about this system, mind on the application or not of it. We hope the result of our study will be considerably a contribution nearby the all company wishing to improve their financial performance through the association of the salary to the firm's performance. As far as our recommendation is based on how to improve the financial performance and some propositions about all the preliminary precautions to take on about the application of the profit sharing system of the manager and the salary.

Keywords: profit sharing system, firm governance, financial performance.