

## STRATEGIE D'ENRACINEMENT DU DIRIGEANT ET RICHESSE DES ACTIONNAIRES DANS LES ENTREPRISES CAMEROUNAISES

Par

**Thérèse MAI DJANGO WAMBE**

**Maitre-assistant CAMES, Laboratoire de Recherche en Economie et Gestion des Organisation (LAREGO), Université de Ngaoundéré (FSEG) - Cameroun-**

&

**Houly MENGA BIROUE**

**Doctorant, Laboratoire de Recherche en Economie et Gestion des Organisation (LAREGO), Université de Ngaoundéré (FSEG) - Cameroun-**

### Résumé

Dans la relation d'agence qui unit les propriétaires au dirigeant, chacun cherche à renforcer son pouvoir de négociation. Cet article analyse les implications ou les conséquences de cet enracinement sur la richesse des actionnaires. Le modèle d'enracinement développé intègre l'appartenance à des réseaux relationnels, la participation du dirigeant au capital et l'investissement spécifique pour expliquer la répartition de la richesse aux actionnaires. A partir d'un échantillon de 67 entreprises, nous avons évalué l'importance de l'enracinement du dirigeant sur la richesse des actionnaires. Après les tests statistiques réalisés (le traitement s'est fait à partir du logiciel d'analyse des données SPSS), il ressort que le réseau relationnel et l'investissement spécifique sont négativement corrélés à la richesse des actionnaires. En effet, une relation négative indiquerait que l'enracinement est préjudiciable aux actionnaires et que le dirigeant ne cherche plus à maximiser leur richesse. Il en est de même pour la participation du dirigeant au capital qui fait varier aussi la richesse des actionnaires.

**Mots clés** : actionnaires, dirigeants, enracinement, performance, gouvernement d'entreprise.

### Abstract

In the agency relationship that unites the shareholders to the manager, each seeks to strengthen their bargaining power. This article analyzes the implications or consequences of this entrenchment on shareholders' wealth. The rooted model developed integrates membership in relational networks, the manager's participation in capital and specific

investment to explain the distribution of wealth to shareholders. From a sample of 67 companies, we assessed the importance of the rooting of the leader on the wealth of shareholders. After the statistical tests carried out (the comparison test of means and simple linear regression), the processing was carried out using the SPSS data analysis software. It appears that the relational network and specific investment are negatively correlated with the wealth of shareholders. Indeed, a negative relationship would indicate that rooting is detrimental to shareholders and that the manager no longer seeks to maximize their wealth. The wealth of shareholders varies according to the manager's participation in the capital.

**Keywords: shareholders, managers, roots, performance, corporate governance.**

## 1. Contexte

L'entreprise d'aujourd'hui est en pleine évolution, elle reste cependant intrinsèquement un générateur de valeur : pour utiliser l'argent de ce qui est investi, elle se heurte au risque, à l'environnement, à l'instabilité du marché et à la maximisation du profit des investisseurs. L'analyse de la maximisation de la richesse des investisseurs met en avant un déséquilibre entre le réinvestissement (ou l'autofinancement) des profits, et la répartition des richesses aux actionnaires. Le dirigeant a donc l'embarra de choix entre retenir les profits pour un autofinancement ou bien le distribuer aux investisseurs. L'actualité sur les dirigeants aujourd'hui fait couler beaucoup d'encre. Ce dernier est opportuniste et cherche avant tout à asseoir sa longévité dans l'entreprise. Au Cameroun, les dirigeants restent à leur place au-delà des durées requises, à savoir une période de mandat de neuf (9) ans. Cependant, dans de nombreuses entreprises (publiques ou privées)<sup>1</sup>, on retrouve beaucoup de directeurs généraux (DG) qui ont outrepassé cette limite sans qu'étrangement, cela n'inquiète la multitude d'institutions et structures de contrôle.

Outre le problème de l'enracinement du dirigeant, la répartition des richesses aux actionnaires est également mise en cause dans les rapports de gestion. En effet, d'après l'agence ECOFIN en 2019, l'Etat du Cameroun (en tant qu'actionnaire) a reçu un dividende total de seulement 36,3 milliards de FCFA sur la période 2014-2016 en provenance de 12 firmes à capitaux publics sur les 84 que dénombrent le pays durant la période analysée. Cet exemple nous indique que seulement un tiers des entreprises a distribué le dividende.

Au regard de ces deux phénomènes : exaction de mandat et répartition des richesses aux actionnaires, on peut donc penser que les dirigeants ont pu, soit agir de manière à rendre leur remplacement onéreux pour l'ensemble des stakeholders, soit créer un manque d'information sur les bénéfices des entreprises qui leur permettent à chaque fois de ne pas verser le dividende. Comme le précisent Jensen et Meckling (1976), dans les grandes entreprises par actions, les problèmes d'asymétrie de l'information entre gérant et actionnaires peuvent être déterminants pour la performance de l'entreprise.

Au vu de ce qui précède, les dirigeants sont au cœur des processus de décision, et il est possible que leurs stratégies égoïstes viennent influencer les stratégies des entreprises qu'ils gèrent. Aussi dans la littérature, s'intéresser à ces stratégies personnelles des dirigeants revient à s'intéresser à leur enracinement. Pour Shleifer et Vishny (1988), ces manœuvres sont assimilées à la possibilité pour les dirigeants de s'enraciner dans les entreprises qu'ils dirigent en réalisant des investissements spécifiques à leur capital humain. Dans cette logique, l'enracinement suppose que les dirigeants vont chercher à accumuler du pouvoir auprès des

---

<sup>1</sup> Quelques cas des sociétés publiques et para publiques dont le dirigeant a duré au poste comme UTAVA dont le DG a 30 ans de service, SNH 26 ans, SODECOTON 29 ans, SIC exDG 16 ans, SOPECAM 18 ans, le CNIC 17 ans, CNPS 16 ans, SCDP 15 ans, SONARA 11 ans, l'ARMP 11 ans sont des exemples concrets de la longévité des dirigeants au poste.

différents associés pour conserver leur poste (ceci peut également se traduire sous forme financière en intégrant dans la fonction d'utilité des dirigeants la rémunération globale que ceux-ci percevront au cours de leur carrière) et augmenter leur rémunération. Partant de ce constat, il est clair qu'il existe des relations entre le dirigeant et les autres partenaires de l'entreprise.

En nous appuyant sur cette logique et à la lumière des théories des droits de propriété, de l'agence et des coûts de transaction, il existe des conflits d'intérêt entre les différents partenaires de l'entreprise. Elles ont étudié la relation actionnaire-dirigeant qui est décrite comme conflictuelle vu que chacune des deux parties poursuit des buts personnels divergents. Ces théories supposent que le dirigeant a un comportement inactif. Or, dans la littérature, une autre théorie met en lumière le comportement actif du dirigeant : la théorie de l'enracinement. Pour Pigé (1998), l'enracinement traduit la détermination du dirigeant (ou de l'agent) de s'affranchir, au moins partiellement, du contrôle des actionnaires (ou du principal), afin de pouvoir s'octroyer des avantages personnels plus considérables (soit sous forme de rémunération en espèces, soit sous forme d'avantages en nature). La théorie de l'enracinement du dirigeant soulève non seulement un problème de succès de l'entreprise mais aussi un problème de partage de richesse entre le dirigeant enraciné et les autres partenaires de l'entreprise. Stiglitz et Eldin (1992) précisent dans leur modèle, que les gérants cherchent à maximiser leur rente et profitent de leur avantage informationnel pour s'approprier des revenus, c'est à dire d'une rémunération supérieure au coût d'opportunité qu'ils supportent. A cet effet, ils délaissent les actionnaires. Or pour Castanias et Helfat (1992), le dirigeant peut gérer l'entreprise comme il l'entend dès lors qu'il fournit aux actionnaires une rentabilité suffisante. L'enracinement, sous ses multiples facettes, est générateur d'effets divers. Aussi, à travers les auteurs qui ont contribué à l'essor de cette stratégie, prédisent des effets contradictoires sur la performance de l'entreprise voir sur le partage de la richesse.

Dans le contexte africain, plusieurs chercheurs se sont appesantis sur l'étude des relations entre l'enracinement du dirigeant et la performance de l'entreprise. Dans ses travaux, Aida Guermazi (2006) met en lumière les différentes stratégies d'enracinement que peut suivre un dirigeant et les effets de cet enracinement sur la performance de la firme tunisienne. Lagmango (2020) s'efforce à comprendre et expliquer les leviers stratégiques activés par ces dirigeants pour se faire maintenir à la direction de l'entreprise. Les résultats de l'étude faite à partir d'un échantillon de 10 entreprises publiques camerounaises mettent en relief les caractéristiques séculaires de la gouvernance des entreprises publiques au Cameroun et relèvent les enjeux de la longévité aux postes des mandataires sociaux (dirigeants et administrateurs) de ces entreprises. Il se dégage également de cette étude qu'au Cameroun, enracinement et opportunisme sont inversement corrélés. Leur interactivité a pour effet de permettre aux dirigeants de rendre neutre les mécanismes de contrôle et de surveillance, d'accroître leur pouvoir discrétionnaire et de tirer pour eux et pour les adhérents de leur réseau, des avantages illégitimes de la gestion de l'entreprise. Mbadiet *et al.*; (2019) montrent l'impact de deux mécanismes de gouvernance liés au pouvoir du dirigeant sur la performance financière des entreprises. Plus précisément, l'effet de la participation du dirigeant au capital

social de l'entreprise ainsi que du cumul des fonctions de direction et de présidence du Conseil d'Administration est analysé sur un échantillon de firmes camerounaises.

Cette recherche a pour objectif **d'analyser les implications ou les conséquences de cet enracinement du dirigeant sur la richesse des actionnaires**. En d'autres termes, montrer l'influence des variables liées à l'enracinement du dirigeant sur la richesse des actionnaires

Pour mener à bien cette recherche, nous optons pour la méthode hypothético-déductive. L'étude quantitative est ensuite mise en œuvre pour vérifier les hypothèses de notre modèle théorique. Afin de montrer l'incidence des variables retenus sur la richesse des actionnaires, plusieurs traitements statistiques sont envisagés selon les cas. Les données sont traitées à l'aide du logiciel SPSS (Statistical Package for the Social Sciences).

Pour atteindre notre objectif, les développements consacrés au présent travail sont organisés en trois parties : la première partie présente une revue de la littérature sur les concepts d'enracinements et de richesse des actionnaires. La deuxième partie met en avant la méthodologie utilisée et enfin dans une troisième partie, il sera question de présenter et de discuter des résultats.

## **1- Revue de la littérature**

### **1.1- Enracinement du dirigeant et lien avec la performance**

Avant toute analyse, il convient de donner la définition de l'enracinement. Le terme enracciner renvoie aux racines d'un arbre : plus les racines sont profondes, plus il est difficile d'éliminer l'arbre. En matière de gestion, l'enracinement naît d'un excès de pouvoir du dirigeant sur les associés de l'entreprise (actionnaires, créanciers, etc.). Il y a donc enraccinement lorsque les différents partenaires sont contraints d'approuver des comportements des dirigeants qui ne maximisent pas la valeur de la firme. Pigé (1998) définit l'enracinement comme le processus qui permet au gérant de s'affranchir de la tutelle de son conseil d'administration voir de ses actionnaires. Il peut ainsi gérer la firme dans une optique contraire à la maximisation de la valeur. Pour l'auteur, l'enracinement du dirigeant s'appuie sur sa participation au capital, sur sa participation à des réseaux relationnels et sur des participations croisées au conseil d'administration dont l'objectif est de rendre coûteux pour la firme son remplacement, ce qui lui permet d'accroître son pouvoir et son espace discrétionnaire. Deux perspectives alternatives sur l'enracinement des dirigeants peuvent être évoquées (Paquerot, 1995). Une perspective avantageuse : la réalisation par les dirigeants d'investissements spécifiques à leurs compétences va leur permettre de dégager des revenus dont les actionnaires et les différents partenaires de l'entreprise seront indirectement bénéficiaires (Castanias et Helfat, 1992). Une perspective combinée: l'enracinement des dirigeants leur permet de se concentrer sur le long terme, de se dégager des contraintes à court terme exercées par le marché des actions.

Cependant, l'enracinement du dirigeant peut avoir des effets négatifs ou positifs sur la performance de la firme. L'effet négatif de l'enracinement du dirigeant sur la performance comme l'indiquent Demsetz et Lehn (1985) repose sur la concentration de la propriété. Elle implique généralement une polyvalence limitée du risque financier et un coût du capital plus

élevé. Leur emprise sur la stratégie peut aussi les empêcher d'adopter de nouveaux fondements de management plus productifs (Barth et Gulbrandsen, 2005).

L'effet positif de l'enracinement du dirigeant sur la performance est très souligné dans la littérature. Comme le relève Pigé (1998), un avantage antérieur étant de nature à accroître la confiance vis-à-vis du dirigeant, et par conséquent, d'exercer un contrôle moins strict à son endroit. En effet, Charlier (2010) montre que l'enracinement du dirigeant familial peut être favorable ou positif lorsqu'il favorise la prise de décisions d'investissements conformes au principe de « convergence des intérêts ». Il est par contre négatif ou défavorable lorsque le dirigeant familial se maintient à la direction uniquement en raison de l'excès de pouvoir familial sur les « stakeholders », par rapport à sa performance.

L'hypothèse d'un effet positif de l'enracinement développée par Castanias et Helfat (1991), a été reprise notamment par Charreaux (1996), Paquerot (1997) et Pichard-Stamford (2002). Cette thèse considère que les gérants réalisent des investissements spécifiques qui leurs permettent de générer des revenus dont les propriétaires de la firme sont indirectement bénéficiaires. Dans ce cadre, Pichard Stamford (2000) considère que dans le cas d'une influence favorable sur la performance, on parlera d'un enracinement « légitime » du dirigeant, celui-ci ne confisquant pas de valeur. À l'inverse, une dépréciation de la performance indiquerait un enracinement « opportuniste ». Il convient alors d'étudier les comportements opportunistes du dirigeant face à la gestion des résultats.

## **1.2- Opportunisme des dirigeants**

L'opportunisme est l'un des concepts principaux qui intervient dans la théorie d'enracinement. En effet, cette théorie s'inscrit dans l'encadrement de la théorie de l'agence et constitue un prolongement de la théorie de la gouvernance d'entreprise. L'opportunisme suppose que les protagonistes développent des stratégies pour conserver leur place dans l'organisation et évincer d'éventuels concurrents. Il consiste à tirer le meilleur parti des circonstances en faisant peu de cas des postulats moraux. C'est l'art de composer avec les circonstances, de les gérer habilement pour obtenir un résultat (Dardes et Maque, 2012). En nous appuyant sur la logique des résultats, nous constatons que ce raisonnement qu'induit la relation d'agence et favorise chez les dirigeants des comportements opportunistes générateurs de déviations organisationnelles. Dans la littérature deux logiques s'opposent. La première est défendue par Modigliani et Miller (1958), qui montrent que le gérant agit toujours dans le meilleur intérêt des actionnaires. Par contre celle défendue par Jensen et Meckling (1976), précise que la séparation entre contrôle et propriété crée des conflits d'agence entre dirigeants et actionnaires qui peuvent influencer leur comportement dans la prise de décision final.

L'opportunisme du dirigeant comme le précise Ali El Mir et Souad Seboui (2007) est utilisé comme la première hypothèse qui permet d'éclairer la manipulation de l'information financière donc la gestion du résultat. En réalité, l'opportunisme du manager est le produit d'interaction entre diverses motivations : la motivation de la rémunération, de la propriété, de l'emploi et de contrat d'endettement. Gestion du résultat et opportunisme sont donc liés.

Partant de ce constat Degeorge *et al.*, (1999) définissent la gestion des résultats comme étant l'utilisation de la délicatesse managériale pour influencer le résultat diffusé auprès des parties prenantes. Cette définition suppose une asymétrie d'information en faveur du dirigeant. À travers l'asymétrie d'information et la relation d'agence, on peut être en présence de quelques familles d'opportunisme en faveur du manager. Le dirigeant va exploiter le défaut d'information de son partenaire. Ce qui donne lieu au phénomène de "sélection adverse" Akerlof (2003). Une autre forme d'opportunisme est ficelée au risque moral. Cette forme consiste à négliger de prendre des précautions du fait de l'existence d'une assurance Dionne (1981). Dans le cadre de la relation d'agence, Watts et Zimmerman (1986), mentionnent que l'agent peut en effet avoir des intérêts distincts de ceux de son mandant. Dans la même lancée, les auteurs citent le passager clandestin (cette forme d'opportunisme consiste à tirer indûment parti d'efforts faits par d'autres) ou encore le hold-up (cela consiste à exploiter une posture de force pour s'approprier une partie des profits générés par les investissements de son partenaire) pour expliquer l'opportunisme des agents. Dans le cas opposé, les autres stakeholders seraient à même de corriger la gestion du bénéfice. La gestion des chiffres résulte donc d'un tiraillement, pour les dirigeants, entre le contentement de leur propre utilité et la pression exercée par les actionnaires (la recherche de leur propre maximisation). En effet, les dirigeants se trouvent contraints pour faire croître leur richesse personnelle, incluant les soucis de réputation, à maximiser sa propre richesse. En outre, ils subissent aussi la pression des actionnaires pour la promulgation de l'information financière. Ces pressions sont exercées par les actionnaires. Les recherches empiriques investiguant si cette composante induit un comportement managérial opportuniste, sont considérables. C'est dans cette lancée que Yermack (1997) a montré que les dirigeants gèrent d'une manière opportuniste leurs résultats autour des dates d'obtention des options afin de maximiser leur compensation. De tout ce qui précède, nous constatons que les dirigeants maximisent leur fonction d'utilité, ils vont chercher à profiter de l'incomplétude des contrats due à l'incertitude et à la non observabilité, ceci éventuellement aux dépens des autres agents ou de la firme dans son ensemble. Ce faisant, ils adoptent un comportement opportuniste générateur de déviances organisationnelles. On comprend alors pourquoi les actionnaires et les autres parties prenantes doivent chercher la façon la plus fine, les moyens de faire pression sur les comportements des managers.

### **1.3- La pression des actionnaires**

La méfiance des actionnaires aujourd'hui à l'égard des managers va induire une question qui hante ces actionnaires : comment faire pression sur les dirigeants pour la redistribution équitable des richesses ? Une responsabilité fiduciaire fondamentale du Conseil d'Administration est d'approuver les stratégies qui maximiseront la richesse des actionnaires. Les administrateurs doivent évaluer et se prononcer pour des stratégies qui créeront et augmenteront la valeur de l'entreprise.

“ Maximiser la richesse des actionnaires ” n'est plus une expression populaire. C'est la mesure de succès que doivent adopter les organisations. Pour Albouy (2006), la création de richesse

par une entreprise consiste à dire qu'elle crée de la valeur pour ses actionnaires dès lors que la rentabilité des capitaux investis est supérieure au coût des différentes sources de financement utilisées ou encore coût du capital. En outre, privilégier la valeur actionnariale à long terme ne signifie pas pour autant méconnaître les autres stakeholders et leurs attentes. Créer de la valeur pour les actionnaires nécessite d'avoir toujours plus de clients satisfaits avec de bons articles, développés par des employés motivés et de qualité, en liaison avec les meilleurs fournisseurs et artisans possibles, tout en respectant les réglementations édictées par les pouvoirs publics. Orienter vers les actionnaires, ces derniers vont mettre la pression aux managers pour la maximisation de la valeur actionnariale qui garantit le succès de l'entreprise. Plusieurs recherches empiriques ont montré que les actionnaires exercent une pression sur les dirigeants pour gérer les résultats (surtout en cas de bénéfice). Hepworth (1953) était le premier à montrer que les actionnaires se sentent plus rassurés par l'entreprise qui rapporte des bénéfices stables. Gordon (1964) a suggéré que les dirigeants devraient lisser les résultats rapportés car la satisfaction des actionnaires augmente avec le taux de croissance et la stabilité des bénéfices. Cette idée a été bien explicitée par Dye (1988) avançant que la demande de gestion des résultats découle de l'envie des actionnaires actuels à influencer les perceptions des investisseurs potentiels concernant la valeur de la firme.

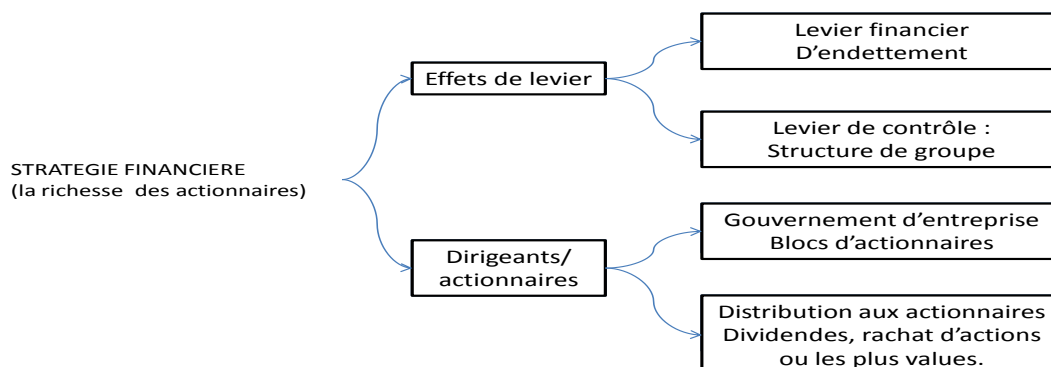
Au vu de ce qui précède, nous constatons que les investisseurs n'apprécient guère que leurs titres demeurent en territoire de sous-évaluation trop longtemps. Ils mettent donc la pression aux dirigeants afin d'avoir toutes les informations surtout celles liées au résultat de l'entreprise.

#### **1.4- La richesse des actionnaires : une décision principale de la stratégie financière**

Selon Charreaux et Pitol-belin (1992), la répartition de la richesse est l'une des décisions principales de la stratégie financière. Comme le note Batsch (1999), l'intérêt de toute stratégie d'entreprise est d'inclure dans l'entreprise une logique financière. Ainsi, les plus « financières » des stratégies font de la maximisation de la richesse des actionnaires leur objectif initial comme l'indique la figure suivante.

**Figure 1 : La richesse des actionnaires une décision stratégique**





Source : Bastch (1999), *Finance et Stratégie*, éd economica, p. 15

Cette figure montre que la maximisation de la richesse des actionnaires passe par deux points essentiels. Si la firme a recours à l'endettement, les actionnaires font financer l'avance en capital par des créanciers (banquiers ou obligataires). Si les actifs économiques rapportent un revenu économique supérieur aux intérêts de la dette qui finance ces actifs, alors le recours à la dette laisse aux actionnaires un bénéfice résiduel positif. L'entreprise peut aussi promouvoir l'intérêt de l'actionnaire en rachetant ses actions<sup>2</sup>.

Si les inquiétudes de l'entreprise sont exprimées autour du thème de la gouvernance, dans les choix stratégiques, le critère de la richesse des actionnaires revient en première position, et la distribution du « cash » ou du dividende est l'expression la plus immédiate de cette primauté. Il convient de rappeler que dans la firme, la répartition de la richesse aide à réduire certains conflits d'agence. Elle n'est pas pour autant le seul outil de contrôle du comportement des managers et peuvent soit se substituer à d'autres mécanismes (mécanismes de gouvernance), soit les compléter.

Au vu de tout ce qui précède, nous constatons que pour maximiser la richesse des actionnaires par la distribution des dividendes, la stratégie financière d'une entreprise doit être bien définie. La littérature s'accorde globalement sur le fait que la politique de distribution du dividende ou la maximisation de la richesse des actionnaires est aussi un élément capital de la stratégie au même titre que l'endettement dans une entreprise. Cependant, toutes les entreprises ne distribuent pas le bénéfice. C'est dans cette logique qu'il sera nécessaire de comprendre la logique l'influence de l'enracinement du dirigeant sur la richesse des actionnaires.

<sup>2</sup> Le rachat de ses propres actions par l'entreprise permet de rendre aux actionnaires les fonds dont elle n'a pas l'usage pour ses besoins d'investissements ou pour le remboursement de sa dette.

### **1.5- L'influence de l'enracinement du dirigeant sur la richesse des actionnaires**

Dans la relation d'agence qui unit les actionnaires au dirigeant, chacun cherche à renforcer son pouvoir de négociation. Le dirigeant, en tant qu'agent, est incité à accroître son enracinement pour réduire son risque de limogeage. Il essaye de conserver sa position, d'accroître sa liberté d'action, et/ou d'augmenter sa rétribution et ses avantages annexes (Charreaux, 1997). Dans la littérature, plusieurs variables de l'enracinement du dirigeant ont été étudiées. Il s'agit donc de montrer l'influence du réseau relationnel, la participation du dirigeant au capital et l'investissement spécifique sur la richesse des actionnaires.

#### **1.5.1- Influence du réseau relationnel du dirigeant sur la richesse des actionnaires**

Ping et *al.*, (2010) définissent le réseau relationnel comme étant le nombre de liens directs entretenus entre le manager et les différentes autres catégories d'individus, appelés « Alter » dans son réseau. Cette définition globalise tous les individus. Or, en la rapportant à l'individu dont nous faisons allusion dans cette étude, cette définition laisse comprendre que, le réseau de relationnel est pour le dirigeant un avantage majeur dans sa politique d'enracinement. Selon Charreaux (2003), les réseaux relationnels sont considérés comme un vecteur d'enracinement des dirigeants et donc un facteur de réduction de la performance. Les dirigeants ayant un fort pouvoir décisionnel vont agencer leur environnement en choisissant leurs partenaires de façon à faciliter leurs prochaines négociations.

Dans la littérature en management, le réseau relationnel constitue une partie significative du capital des managers. Il peut être ainsi à l'origine d'un recrutement (Allemand, 2005). En effet, il s'agit pour le dirigeant de « faire jouer ses relations » ou encore « obtenir une intervention de ses relations » pour bénéficier ou faire bénéficier certains acteurs des avantages. Il peut donc s'appuyer sur une connaissance (les anciens de son école, les actionnaires, les administrateurs, ou avec les autres parties prenantes).

Le dirigeant peut favoriser un enracinement basé sur le réseau relationnel actionnarial, et ce, en liant des relations avec un ou plusieurs groupes d'actionnaires ou encore en augmentant sa participation dans le capital de l'entreprise qu'il dirige.

Pigé (1998) montre que le réseau relationnel permet à la firme d'être plus performante. Généralement, le réseau relationnel permet au manager d'obtenir plus facilement des commandes. C'est dans cette lancée qu'Héla Gharbi (2004) estime qu'au fur et à mesure de son enracinement, le dirigeant se libère des mécanismes de contrôle interne, son incitation à accroître la performance de son entreprise (qui est ici prise au sens de maximisation de la valeur de marché de l'entreprise) va baisser au profit d'autres objectifs tels que ceux d'accroître démesurément ses satisfactions personnelles (rémunération, avantages particuliers etc...). Il est vraisemblable que cette tentation sera d'autant plus forte que le manager est proche de la fin de son mandat et que, par conséquent, son champ de décision ne coïncide plus avec celui de ses actionnaires. On peut ainsi s'attendre à observer une baisse de son niveau d'enracinement à partir d'un certain seuil, le dirigeant ne déployant plus d'efforts pour accroître ses réseaux relationnels mais vivant de plus belle que sur ses acquis.

On peut estimer que l'impact du processus de l'enracinement via la mise en avant du réseau relationnel du dirigeant peut-être tout à la fois avantageux et désavantageux aux intérêts des actionnaires. Pour Pigé (1998) une relation positive signifierait que l'enracinement est bénéfique aux actionnaires et qu'il s'agit d'un processus continu. À l'inverse, une relation négative indiquerait que l'enracinement est préjudiciable aux actionnaires et que le manager ne cherche plus à maximiser leur richesse. Ainsi, en nous inspirant des études empiriques ci-dessus, notre première hypothèse se lit comme suit :

***H1 : Plus le réseau social est faible, plus l'entreprise repartie la richesse aux actionnaires.***

### **1.5.2- Participation du dirigeant au capital et richesse des actionnaires**

La participation des dirigeants au capital de la firme est susceptible de favoriser leur enracinement et de les amener à prendre des décisions contraires à l'intérêt des autres parties prenantes en général et des actionnaires en particulier. On note cependant que cet argument est quelque peu contradictoire avec le caractère indicatif supposé d'une rémunération sous forme de stock d'option ou d'action qui est censée rapprocher les intérêts des actionnaires et des dirigeants. Jensen et Meckling (1976) ont cependant montré que la performance de l'entreprise s'accroît lorsque les managers possèdent entre 0 et 5-7% du capital puis décroît lorsque leur participation augmente jusqu'à 10-12%, les résultats étant divergents pour des pourcentages supérieurs selon les panels. De même, Hermalin et Wersbach (1991) ont trouvé que la performance augmente avec la participation jusqu'à ce que cette dernière atteigne 1% du capital puis baisse lorsque la participation continue à augmenter. Cela revient à dire que la participation des dirigeants doit être suffisamment considérable pour qu'il y ait une communauté d'intérêt entre les actionnaires et les managers mais, pas trop pour que les dirigeants ne s'échappent pas aux contrôles des actionnaires en s'enracinant et en gérant les entreprises de façon non conformes aux intérêts des actionnaires, les bienfaits de l'enracinement surpassent ceux de la convergence avec les actionnaires. On peut aussi rapprocher ce résultat de l'aversion aux risques que peuvent développer les managers au fur et à mesure qu'ils accumulent les actions de l'entreprise. Lorsque le dirigeant possède une faible participation au capital, celle-ci influence positivement la prise des risques, mais, au fur et à mesure qu'ils accroissent leur participation, ils diminuent la prise des risques.

Deux autres études corroborent, à moindre titre, ces interprétations. D'une part, Cole et Mehran (1998) constatent que l'entrée des dirigeants au capital de leur entreprise après transformation de leur statut de mutualiste en société par action améliore la performance de l'entreprise, d'autre part, Jensen et *al.*, (1992) notent un lien négatif significatif entre le montant des dividendes et la part du capital détenu par les dirigeants. En revanche, nous avons constaté une influence positive de l'actionnariat sur la performance de la firme surtout si le secteur d'appartenance de l'entreprise est dynamique. Ainsi, de considération sectorielle spécifique pourrait nécessiter une plus grande latitude managériale et nuancer l'influence négative de l'enracinement. Ainsi, l'actionnariat des dirigeants ne doit pas être automatiquement perçu comme la source d'un enracinement. Il peut représenter une incitation importante pour le dirigeant à fournir des efforts pour la firme. De plus, certaines activités,

comme la banque d'investissement, nécessite un investissement du manager pour établir une relation de confiance avec les clients afin que ceux-ci participent financièrement aux activités de l'entreprise (Westman 2011).

On peut aussi tenter d'appréhender l'influence de la participation du dirigeant, en tant qu'instrument d'enracinement, sur les performances des entreprises au travers des Opérations Publiques d'Achat (OPA). En effet, celle-ci est souvent la sanction d'une gestion contraire aux intérêts des actionnaires. De ce fait, Song et Walkling (1993) ont décelé que la possibilité d'être l'objectif d'une OPA est corrélée négativement avec la participation détenue par les dirigeants, que les OPA hostiles sont moins profitables lorsque les dirigeants détiennent une part importante du capital mais que la richesse des actionnaires est positivement reliée à la participation de la direction lorsque l'offre hostile est un succès. Dans la même perspective, d'autres trouvent que plus la participation des dirigeants est importante plus la probabilité de résistance aux OPA est élevée. En revanche, Mikkelson et Partch (1989) mettent en évidence que la faible participation du dirigeant au capital montre qu'il est moins enraciné, diminue moins la performance de l'entreprise et maximise plus la richesse des actionnaires. Dans le cadre de l'enracinement, il est même possible de supposer que les dirigeants qui possèdent une part importante du capital l'utilisent pour accroître leur pouvoir sur les partenaires de l'entreprise et gérer dans une optique contraire à la maximisation de la richesse (Charreaux 1991). Ainsi, en nous appuyant sur ces études, nous formulons l'hypothèse suivante :

***H2 : la richesse des actionnaires varie en fonction de la participation du dirigeant au capital dans les entreprises camerounaises.***

### **1.5.3- L'investissement spécifique et richesse des actionnaires**

Dans un contexte d'enracinement, les managers cherchent à rendre leur remplacement le plus coûteux possible pour les actionnaires. Aussi, ils vont mettre sur pieds une politique d'investissement spécifique. Dans la littérature, il s'agit d'un type d'investissement développé par les dirigeants de l'entreprise, qui dispose de spécificités qui leur sont si personnelles qu'il n'est que peu compréhensible par les parties extérieures à la direction. En effet, ce sont des investissements utilisés par les dirigeants comme dispositif stratégique. Le cas de nombreux investissements dans le domaine d'internet en sont des exemples : un dirigeant peut réaliser ce genre d'investissements (qu'il est le seul à maîtriser) tout en espérant un important retour sur investissement. Pour Simon (2008), ce type d'investissement est une opportunité stratégique dans un espace libre, un nouveau marché avec de nouveaux clients. Le choix d'investir dans des secteurs significativement divergents peut être issu d'une stratégie du dirigeant pour s'enraciner, c'est-à-dire être difficilement révoqué, car il est ardu de trouver un autre dirigeant qui comprenne l'activité du groupe.

La plupart des études privilégient le choix des investissements comme principale source d'enracinement (Shleifer et Vishny, 1989 ; Jensen, 1986) et montrent une meilleure performance de cette catégorie de firme. Selon Paquerot (1996), « l'enracinement est une source d'inefficacité sur la richesse des actionnaires ». La stratégie d'enracinement entraîne des coûts d'agence notamment des coûts de surveillance et des coûts d'opportunité. Les coûts

d'opportunité sont liés à l'écart qu'il existe entre la stratégie des dirigeants en matière d'investissement spécifique et celle qui maximiserait la richesse des actionnaires. Les coûts des surveillances sont associés aux systèmes mis en place par les actionnaires pour inciter les managers à gérer leurs intérêts.

Dans la même lancée et en nous appuyant toujours sur l'investissement spécifique, Paquerot(1996) ajoute que l'enracinement du dirigeant influence négativement la stabilité de la politique de dividende et la performance de l'entreprise. L'approche de Castanias et Helfat (1991)est contradictoire de celle Shleifer et *al.*, (1992) et supposent que les conflits entre actionnaires et dirigeants peuvent être moins importants, car les savoir-faire des dirigeants sont à l'origine des rentes managériales qu'ils dégagent. Selon ces auteurs le dirigeant qui dispose des savoir-faire spécifiques et des compétences en gestion, utilise ses compétences spécifiques pour dégager des rentes. La rente dégagée par les dirigeants issus de performance prévenant de produits et service rares, de brevets ou de spécificités technologiques. Castanias et Helfat considèrent que le marché des prises de contrôle peut permettre de blâmer les dirigeants inefficients. Donc selon ces auteurs l'enracinement des dirigeants est favorablement corrélé à la performance des entreprises car le dirigeant crée de la valeur pour l'entreprise s'il a la certitude qu'il restera à son poste, et l'actionnaire bénéficiera d'une partie du revenu qu'il contribue à créer. Ces auteurs précisent que la présence des dirigeants (PDG) au conseil d'administration est un moyen de préserver le capital humain spécifique (la dualité des fonctions).

Les dirigeants agissent d'une manière opportuniste dans l'intérêt des actionnaires, et ils disposent aussi d'une grande indépendance dans la gestion de l'entreprise. Ils peuvent alors, une fois le financement obtenu, modifier la politique d'investissement et opter pour des projets plus risqués susceptibles d'accroître de façon significative la richesse des actionnaires. Face à ce constat et dans un contexte où il y a l'absence d'un cadre institutionnel de promotion des investissements, un manque de banques d'investissement, ou encore des incitations fiscales à l'investissement pour les entreprises, nous proposons l'hypothèse ci-après :

***H3 : Plus le niveau d'investissement spécifique est faible, plus l'entreprise repartie la richesse aux actionnaires.***

## **2- Méthodologie**

### **2.1- Méthode de traitement des données**

La population étudiée est constituée des entreprises exerçant leurs activités au Cameroun. Il s'agit principalement des Sociétés Anonymes (SA)et des Sociétés à Responsabilité Limité (SARL) sur lesquelles pèse l'obligation de gérer la richesse des actionnaires. De ce fait, nous avons mobilisé les Dirigeants Généraux (DG)et les Présidents Dirigeants Généraux (PDG) pour répondre à notre questionnaire. Le questionnaire a été élaboré suite à la revue de la littérature et d'un pré-test réalisé auprès des managers. Une première partie du questionnaire avait pour objectif d'identifier l'entreprise à travers cinq questions fermées (forme juridique, secteur d'activité, fonction du dirigeant, nombre d'année d'occupation de la fonction et

identité du répondant). Une deuxième partie du questionnaire avait pour objectif d'identifier la place des facteurs explicatifs de l'enracinement du dirigeant au sein des entreprises camerounaises. Cette partie est constituée de 11 questions toutes fermées. Une troisième partie du questionnaire qui met en évidence la richesse des actionnaires. Pour choisir les unités d'échantillonnage, nous avons utilisé la méthode de l'échantillonnage par choix raisonné. A cet effet, 90 questionnaires ont été administrés respectivement dans les villes de Douala (45), Yaoundé (30), Adamaoua (4), Garoua (6) et l'Extrême-nord (5). Nous avons reçu 67 questionnaires complétées et exploitables. Les tests statistiques réalisés sont le test de comparaison des moyennes et la régression linéaire simple. Le traitement s'est fait quant à lui à partir du Logiciel d'analyse des données SPSS.

## 2.2- Les variables

Plusieurs variables ont été retenues dans le cadre de ce travail. Ainsi l'enracinement du dirigeant a été capturé à l'aide de trois variables de Jensen (1993). Nous avons donc retenu l'enracinement du dirigeant à travers sa participation à des réseaux relationnels, sa participation au capital et sur les investissements spécifiques qu'il fait pour l'entreprise.

### 2.2.1. L'enracinement du dirigeant

\* **Réseau relationnel du dirigeant** : Plusieurs auteurs ont mesuré le réseau relationnel du dirigeant. Pour Lecoutre (2006), Le carnet d'adresses est l'une des principales sources d'information, de construction identitaire, de culture groupale, ou encore de confiance, en particulier dans le cadre des relations de travail ou d'affaires. Harris et *al.*, (2003) mentionnent quand t-à-eux que le carnet d'adresse peut à la fois lui permettre d'obtenir de nouvelles affaires, le faire accéder à des ressources précieuses pour lui, et en plus développer des affinités personnelles avec lui. Dans le cadre de ce travail, nous allons utiliser le carnet d'adresse pour mesurer le réseau relationnel.

\* **Participation du dirigeant capital social** : Cette variable est mesurée par le pourcentage de capital détenu par le Président Directeur Général et le cas échéant, le Directeur Général de l'entreprise. Cette mesure a été utilisée dans les écrits antérieurs dont ceux de Rediker et Seth (1995), Djelassi (1996) et Fernandez et Arrondo (2005).

\* **Les investissements spécifiques** : Nous mesurons par les dépenses d'équipements spécialisés, de nouveaux marchés et de l'acquisition de nouvelles compétences. Cette mesure a été également utilisée par Williamson (1985, 1988, 1991) et Simon (2008).

### 5.2.2. La richesse des actionnaires

Cette variable est mesurée par la distribution du dividende aux actionnaires. Il convient à signaler, à cet égard que dans la littérature on parle du concept de maximisation de la richesse des actionnaires. En fait, cette expression de la théorie financière désigne l'objectif principal, sinon l'un des principaux objectifs, de la politique générale d'une entreprise. Cette politique tendra à maximiser la valeur actuelle nette des dividendes ou plus-values que peuvent attendre les actionnaires. Les décisions de distribution du dividende sont les avantages versés aux

actionnaires après la période financière (Badreddine Chabbou (2004) et Djoutsa Wamba et al., (2013)).

### 3- Les résultats

#### 3.1- Statistiques descriptives

Il s'agit ici de présenter quelques données sur la SA et les SARL de notre échantillon. Ces données sont présentées dans le tableau 1

**Tableau 1 : La forme juridique**

La forme juridique	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage cumulé
SA	29	43,3%	43,3%
SARL	38	56,7%	100%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>	

**Source :** tableau issu de l'analyse descriptive des données.

On note un nombre plus important de SARL (38 entreprises) que de SA (29 entreprises). Une analyse plus approfondie, montre une forte concentration des moyennes entreprises dans les SARL (soit 23 entreprises) et les SA (soit 12 entreprises). Toutefois, nous remarquons aussi que les grandes entreprises ont plus de SA (soit 10 entreprises) que les entreprises de petite taille (soit 7 entreprises).

Selon le tableau 2, nos répondants occupent des fonctions très importantes dans leurs entreprises. En d'autres termes, ils appartiennent tous au noyau stratégique de leurs entreprises. C'est donc à juste titre que les perceptions qu'ils ont des capacités organisationnelles de leurs entreprises peuvent être considérées comme les plus appropriées pour comprendre et expliquer les comportements des entreprises en matière de répartition des richesses aux actionnaires. La répartition des répondants suivant la fonction occupée nous montre qu'une grande partie des répondants est constituée de directeurs généraux (soit, 91,0%). Les présidents directeurs généraux sont 6 (soit, 9,0%) dans l'ensemble des entreprises interrogées.

**Tableau 2 : La fonction occupée**

Fonctions occupées	Effectif	Pourcentage	Pourcentage cumulé
Directeur Général	61	91,0%	91,0%
Président directeur général	6	9,0%	100,0%
Total	67	100,0%	

Source : tableau issu de l'analyse descriptive des données.

À côté de la fonction occupée, il faut noter que la durée au poste varie entre 9 ans et 24 ans en entreprise. Dans le contexte législatif du Cameroun, 10 ans correspondent à deux mandats de 5 ans chacun et correspond l'enracinement du manager (Feudjo, 2006). Bien qu'il soit possible pour un dirigeant de maîtriser la plupart des grands dossiers de son entreprise en quelque temps, il n'en demeure pas moins que son ancienneté au poste est un indicateur de son expérience des événements et des relations de son entreprise. Au vu de cette expérience, comment les managers gèrent-ils la richesse des actionnaires.

**Tableau 3** : Importance accordée à la décision de Proposer le dividende aux actionnaires

Proposer le dividende aux actionnaires	Effectif	Pourcentage	Pourcentage cumulé
Pas prioritaire	3	4,5%	4,5%
Neutre	7	10,4%	14,9%
Prioritaire	57	85,1%	100,0%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>	

**Source** : tableau issu de l'analyse descriptive des données.

Il ressort du tableau ci-dessus que 10,4% des entreprises de notre échantillon ont des avis partagés sur cette variable. 85,1% des firmes de l'échantillon estiment que la décision de proposer le dividende aux actionnaires est prioritaire. Ce résultat montre en fait que les entreprises considèrent la distribution de dividende comme une priorité. Face à cette proportion non négligeable d'entreprises considérant la décision de proposer le dividende comme une priorité, nous avons envisagé d'examiner la richesse des actionnaires.

**Tableau 4** : La fréquence de distribution du dividende aux actionnaires

La fréquence de distribution	Effectif	Pourcentage	Pourcentage cumulé
Jamais	14	20,9%	20,9%
Parfois	25	37,3%	58,2%
Toujours	28	41,8%	100,0%
<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>100,0%</b>	

**Source** : tableau issu de l'analyse descriptive des données.

Sur l'ensemble de notre échantillon, 28 (soit 41,8%) entreprises distribuent toujours le dividende. Nous constatons que les entreprises qui distribuent parfois le dividende ne sont pas éloignées de celles qui versent le dividende chaque année (25 entreprises soit 37,3%). En revanche, 14 (soit 20,9%) entreprises ne versent jamais le dividende.

La prise en compte des résultats ci-dessus a conduit de nous poser la question comment la richesse est transférer aux actionnaires ? Pour répondre à cette question, il s'agit d'examiner les différentes formes de distribution qui sont offertes à la firme dans le processus de transfert des richesses de l'entreprise aux actionnaires. Ainsi, chaque actionnaire a le choix entre recevoir le dividende en numéraire, en nature ou en action. Nous remarquons que les entreprises qui distribuent le dividende ont une préférence pour une distribution en numéraire du dividende (71,6% d'entreprises).

À côté de la variable à expliquer, nous avons aussi fait une description des variables explicatives. Considéré dans la littérature comme l'actionnariat interne, l'actionnariat du dirigeant montre dans la plupart des cas le rôle central que joue l'équipe dirigeante. Les manœuvres opérées par les dirigeants dans l'entreprise dépendent en effet du pourcentage d'actions détenues par ces derniers. Nous constatons que dans 7 entreprises, les dirigeants ne sont pas présents dans le capital des sociétés (soit 10,4%). Par contre, ils détiennent dans 25 entreprises plus de 12% d'actions (soit 37,3%) et dans 35 entreprises moins de 12 % des d'actions (soit 52,7%). Ces résultats montrent effectivement que les dirigeants font partie de la structure de l'actionnariat dans la plupart des entreprises examinées.



Après avoir décrit l'actionnariat des dirigeants des entreprises, intéressons-nous au réseau social. La relation du dirigeant avec son carnet d'adresse peut à la fois lui permettre d'obtenir de nouvelles affaires, le faire accéder à des ressources précieuses pour lui. Nous constatons que les dirigeants de notre échantillon utilisent moins le carnet d'adresse pour obtenir de nouvelles affaires. En effet, 12 entreprises mentionnent que l'utilisation du carnet d'adresse est élevée (soit 17,9 %). Nous comprenons alors que la dimension du réseau social du dirigeant n'influence pas les affaires et donc la performance de l'entreprise comme le mentionne Ndangwa et *al.*, (2007).

Concernant l'investissement spécifique, l'observation des données liées à l'investissement spécifique inspire une remarque : les entreprises de notre échantillon investissent beaucoup dans l'achat des équipements spécifiques pour la fabrication des produits spécifiques, (41 entreprises, soit 61,2 %). Par contre, les dépenses liées à acquisition des compétences et des savoirs faire spécifiques et l'investissement dans les nouveaux marchés restent faibles. Les pourcentages sont respectivement de 29,9 % et 25,4 %.

Ces résultats éclairent sur les caractéristiques de l'entreprise. Cependant, ils n'ont pas permis de mettre en exergue l'intensité des relations recherchées entre les variables. D'où la nécessité des tests d'hypothèses.

### 3.2- Résultats des tests des hypothèses

Il est question de soumettre nos hypothèses à l'épreuve des faits afin de pouvoir discuter les résultats obtenus. Afin de tester ces hypothèses, nous avons utilisé l'analyse de la variance à un facteur, les analyses de corrélations et de régression.

#### - étude de la relation entre la richesse des actionnaires et le réseau social du dirigeant

L'hypothèse 1 suggère que « Plus le réseau social du dirigeant est faible, plus l'entreprise repartie la richesse à ses actionnaires ». Cette hypothèse prévoit donc dans sa formulation une relation négative entre les deux phénomènes. L'analyse de la régression linéaire est consignée dans le tableau suivant.

**Tableau5** : La régression linéaire entre le réseau social du dirigeant et la richesse des actionnaires

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	-0, 518 (a)	0, 288	0, 257	0, 662

(a) coefficient de corrélation significatif au seuil de 0,01

Le coefficient de corrélation de Pearson de -0, 518 est significatif au seuil de 0,000. Ainsi, il existe une relation négative entre les variables concernées (le réseau social du dirigeant et la richesse des actionnaires). De plus, le signe de la corrélation n'est pas en contradiction avec la formulation de l'hypothèse.

Nous avons donc effectué une analyse de régression linéaire en considérant le réseau social du dirigeant comme la variable explicative de la richesse des actionnaires. Les résultats de cette régression confirment le caractère déterminant de cette association.

En effet, cette valeur est nettement inférieure car en deca de 0,5. Ce résultat signifie que 28,8% de la variation dans la variable richesse des actionnaires de l'entreprise est expliquée dans la variation du **réseau social du dirigeant**. La régression est de bonne qualité avec un  $F = 24,604$  et significatif au seuil de  $p = 0,000$  pour 1 et 65 degrés de liberté. Le pouvoir explicatif de ce modèle est confirmé par les résultats de l'analyse de variance dans le tableau ci-dessous.

**Tableau 6** : Anova du modèle de régression entre le réseau social du dirigeant et richesse de l'actionnaire dans l'entreprise

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Signification
1	Régression	10,509	1	10,509	23,704	0,000
	Résidu	28,665	65	0,341		

Les valeurs (t) de Student sont bien élevées et le test statistique montre que la constante et le coefficient de régression de la variable explicative sont significativement différents de zéro au seuil de 0,000. On peut alors dire que la répartition de la richesse des actionnaires dans les entreprises au Cameroun est fonction linéaire négative du **réseau social du dirigeant**.

Le modèle de régression entre la richesse des actionnaires et le **réseau social du dirigeant** est représenté par l'équation suivante :

$$\text{La richesse des actionnaires} = 3,150 - 0,518 \text{ le réseau social du dirigeant} + \epsilon^3$$

Au regard de ce résultat, nous pouvons dire que l'hypothèse H1 est confirmée

### - étude de la relation entre la richesse des actionnaires et la participation du dirigeant au capital

Dans notre modèle, nous faisons l'hypothèse 2 selon laquelle « *La richesse des actionnaires varie en fonction de la participation du dirigeant au capital dans les entreprises camerounaises* ». Un test de comparaison des moyennes a été opéré sur les variables appréhendant la participation du dirigeant au capital et la richesse des actionnaires. Les résultats sont interprétés au regard du t de Student pour un seuil de signification choisi. Le tableau suivant présente les résultats obtenus.

**Tableau 7** : Test de comparaison de moyennes entre la richesse des actionnaires et la participation du dirigeant au capital

	Test de Levene sur l'égalité des variances		Test-t pour égalité des moyennes					
	F	Sig.	t	ddl	Sig.	Différenc	Différenc	Intervalle de

<sup>3</sup>La marge d'erreur

						(bilatéral e)	e moyenne	e écart- type	confiance 95% de la différence	
									Inférieure	Supérieure
La richesse des actionnaires	Hypothèse de variances égales	6,008	0,017	-5,016	65	0,000	-0,809	0,161	-1,131	-0,487
	Hypothèse de variances inégaux			-5,175	60,547	0,000	-0,809	0,156	-1,122	-0,496

À la lecture du tableau ci-dessus, le test de Levene d'égalité des variances apparaît comme étant un préalable à l'interprétation du t de Student. Ainsi, l'interprétation du test d'égalité des moyennes serait conditionnée par celui de l'égalité des variances. Pour une valeur quelconque de la statistique F du test de Levene, si le seuil de significativité est supérieur à 0,05 ; il y a égalité des variances entre les variables concernées. Dans le cas contraire où pour une valeur donnée la statistique F du test de Levene le seuil de significativité serait inférieur à 0,05, l'on conclura à une inégalité des variances.

Dans le cas d'espèce, le test de Levene indique que les variances sont inégales de la participation du dirigeant au capital du point de vue de la richesse des actionnaires (F = 6,008 à p = 0,017). Dans le cas d'une hypothèse de variances inégales, la valeur absolue obtenue du t de Student est de 5,016 à 66 degrés de liberté et significatif à p= 0,000. Ce résultat traduit la présence d'un effet attribuable de la participation du dirigeant au capital sur la richesse des actionnaires. Nous pouvons donc affirmer que la décision de répartir la richesse aux actionnaires varie en fonction de la participation du dirigeant au capital dans l'entreprise. Au regard de ce résultat, nous en déduisons que notre hypothèse H1 est validée.

**- étude de la relation entre la richesse des actionnaires et l'investissement spécifique**

Nous faisons l'hypothèse 3 selon laquelle « Plus le niveau d'investissement spécifique est faible, plus l'entreprise répartie la richesse aux actionnaires ». Dans un premier temps, nous avons transformé les variables les dépenses d'équipements spécialisés, de nouveaux marchés et e l'acquisition de nouvelles compétences en une variable, niveau d'investissement spécifique. Pour tester l'hypothèse 3, nous avons fait appel à l'analyse de la régression linéaire. Le tableau ci-dessous donne le résultat de cette analyse.

**Tableau 8** : Récapitulatif du modèle de régression entre le niveau d'investissement spécifique et la richesse des actionnaires des actionnaires

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	-0, 536 (a)	0, 288	0, 277	0, 650

(a) coefficient de corrélation significatif au seuil de 0,01

Le coefficient de corrélation de Pearson de -0, 536 est significatif au seuil de 0,000. Ainsi, On constate de plus que la liaison est significative entre le niveau d'investissement spécifique et la richesse des actionnaires. De plus, le signe de la corrélation n'est pas en contradiction avec la formulation de l'hypothèse.

L'analyse de la régression consignée dans le tableau 8 révèle que le coefficient de détermination du R-deux indique une valeur de 0,288. Cette valeur est nettement faible car en deçà de 0,5<sup>4</sup>. Ce résultat signifie que 28,8% de la variation dans la variable richesse des actionnaires de l'entreprise est expliquée dans la variation du niveau d'investissement spécifique. Le pouvoir explicatif de ce modèle est confirmé par les résultats de l'analyse de variance.

**Tableau 9** :Anova du modèle de régression entre le niveau d'investissement spécifique la richesse des actionnaires de l'entreprise

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Signification
1	Régression	11,643	1	11,643	27,590	0,000
	Résidu	27,431	65	0,422		

Le modèle de régression ainsi testé est robuste puisque la statistique F donne une valeur de 27,590 significative au seuil de 0,000 pour 1 et 65 degré de liberté. Le modèle de régression entre la richesse des actionnaires et le niveau d'investissement spécifique est représenté par l'équation suivante :

$$\text{La richesse des actionnaires} = 3,544 - 0,536 \text{niveau d'investissement spécifique} + \epsilon$$

Les valeurs (t) de Student sont bien élevées et le test statistique montre que la constante et le coefficient de régression de la variable explicative sont significativement différents de zéro au seuil de 0,000. On peut alors dire que la richesse des actionnaires dans les entreprises au Cameroun est fonction linéaire négative de leur niveau d'investissement spécifique.

Au regard de ce résultat, nous pouvons dire que l'hypothèse H3 est confirmée

### 3.3- Discussion des résultats

Cette recherche éclaire ainsi les liens entre la richesse des actionnaires et des variables liées à l'enracinement du dirigeant comme le réseau du dirigeant, la participation du dirigeant au capital et l'investissement spécifique. Cependant, le pouvoir explicatif de notre modèle reste faible, et d'autres variables (le pourcentage du capital détenu par les actionnaires, sa durée de mandat en tant que PDG, la performance passée l'actionnariat salarié etc...) explicatives, doivent être mises en avant pour avancer dans la compréhension de la richesse des actionnaires. Malgré cette faiblesse, nous allons exposer la portée et les limites des résultats obtenus des tests d'hypothèses

Notre étude confirme sur les entreprises camerounaises l'influence négative du réseau du dirigeant sur la richesse des actionnaires, telle que mise en avant par la majorité des recherches. En effet, nos résultats ne s'alignent pas avec celui de Lotfi Taleb (2019) qui précise que le dirigeant enraciné accumule le pouvoir et a un accès plus facile à l'information.

<sup>4</sup> En effet, la valeur du coefficient de détermination est comprise entre 0 et 1. Elle doit être très proche de 1. Mais on estime dans la plupart de cas qu'une valeur supérieure à 0,5 est satisfaisante.

Aussi, avec son réseau relationnel, l'entreprise est plus stable au niveau de la direction. Plus de confiance à l'équipe dirigeante d'où une amélioration de la performance et la création de valeur. Ce qui impliquera une augmentation de la richesse des actionnaires.

Dans le cadre de notre étude, test statistique la deuxième hypothèse révèle un *t* de Student qui est de 5,016 à 66 degrés de liberté et significatif à  $p= 0,000$ . Cette valeur a traduit la présence d'un effet attribuable de la participation du dirigeant au capital sur la richesse des actionnaires. En plus il vient renforcer le constat selon lequel la richesse des actionnaires varie en fonction de la participation du dirigeant au capital. Ce qui n'est donc pas contradiction avec la formulation de l'hypothèse.

Ce résultat est conforme à celui trouvé Collins et Wansley (2003) qui stipule que le nombre d'action détenu par le dirigeant, en introduisant l'enracinement du dirigeant et en s'appuyant sur son effet, les auteurs montrent que les dirigeants bénéficient d'un pouvoir de contrôle qui consolide leur pouvoir et s'engagent dans une attitude de ne pas maximiser la richesse des actionnaires. Cette attitude est renforcée par le fait que les dirigeants peuvent tirer profit d'autres sources de l'entreprise, ce qui ne risque pas d'affecter leur valeur (Ali, Chen et Radhafrishnan, 2007). Les études de (Adel Boubaker et Rim el Houcine, 2013) et de (Chertel Amani, El Ammari Anis et Terzi Chokri, 2020) confirment ces résultats.

En ce qui concerne la troisième hypothèse, le résultat du test de la régression linéaire (-0,536 est significatif au seuil de  $p= 0,01$ ) établit que le niveau d'investissement spécifique exerce une influence négative sur la richesse des actionnaires. Ce signe négatif de la corrélation n'est donc pas en contradiction avec la formulation de l'hypothèse. Ces résultats sont similaires à ceux révélés par Kouki et Guizani (2009) dans une étude visant à appréhender l'effet du niveau d'investissement sur la richesse des actionnaires. À cet effet, la prudence des dirigeants des entreprises les conduit à préférer l'autofinancement. Rozeffen 1982 confirmait dans un cadre plus général la liaison négative entre la maximisation de la richesse des actionnaires et le niveau d'investissement. C'est dans cette même optique que Du Tertre et Yann (2008) font une analyse plus profonde et précisent qu'il s'agit pour les directions d'entreprises d'opérer un arbitrage dans la manière de répondre aux intérêts des actionnaires, intérêts qui, de fait, apparaissent contradictoires dans le temps. À court terme, les attentes de rendement des actionnaires incitent les directions d'entreprises à accroître le versement de dividendes, tandis qu'à long terme elles les conduisent à privilégier la croissance de l'entreprise et, par suite, sa capacité d'autofinancement de l'investissement.

### **Conclusion**

De nos jours, l'information comptable revêt une importance capitale pour les entreprises. Elle leur permet une prise de décisions éclairée et une allocation efficace et efficiente des ressources.

La théorie financière montre que la décision de répartition des richesses aux actionnaires est aussi importante que les décisions de financement et d'investissement. En effet, l'objet de notre recherche est d'analyser les implications ou les conséquences de cet enracinement sur la richesse des actionnaires. L'intégration de l'enracinement du dirigeant dans l'explication de la

répartition de la richesse des actionnaires montre l'importance que joue le dirigeant dans le langage comptable pour tous les acteurs de l'entreprise.

Pour atteindre notre objectif de recherche posé au début de notre travail, nous avons opté pour une approche empirique et nous avons procédé avec différents tests statistiques. Le fait que l'entreprise soit une entité active qui met en relation plusieurs agents et qui, dans le cadre de leurs activités, peuvent parfois entretenir des relations conflictuelles, nous a amené à recourir à un cadre théorique basé essentiellement sur la théorie de l'agence, de l'enracinement du dirigeant et une série de tests empiriques sur un échantillon d'entreprises.

Après avoir recensé toute la littérature qui concerne les deux concepts, à savoir la l'enracinement du dirigeant et la richesse des actionnaires, Notre travail de recherche nous a conduits dans un premier temps à dégager les principales caractéristiques de l'entreprise afin d'avoir une idée sur les facteurs de l'enracinement du dirigeant et le comportement des entreprises par rapport au partage de la richesse aux actionnaires. Nous avons dans un second temps testé les hypothèses.

À travers l'analyse et la discussion des résultats obtenus lors de nos différents tests effectués sur notre échantillon d'entreprises camerounaises, Il ressort des résultats qu'il existe une différence entre l'enracinement du dirigeant et la richesse des actionnaires dans les entreprises de notre échantillon. En dépit de cette différence, les conclusions de Pigé (1998) indiquent que dans la relation d'agence qui unit les actionnaires au dirigeant, chacun cherche à renforcer son pouvoir de négociation. Le PDG, en tant qu'agent, est incité à accroître son enracinement pour réduire son risque de révocation. L'actionnaire attend quand-t-à lui une partie du bénéfice. Il s'agit toutefois d'une contribution qui gagnerait à être renforcée par des travaux complémentaires pour enrichir les pratiques, les modèles et méthodologie de recherche en sciences de gestion. Dans le cadre de ce travail, le modèle d'enracinement développé intègre l'appartenance à des réseaux relationnels, la part du capital détenu par le dirigeant et ainsi que le niveau l'investissement spécifique. On aurait pu pour le modèle indique faire une régression multiple pour constater l'influence de ces variables sur la richesse des actionnaires. Dans la présente étude, il n'a pas été possible de prendre en compte le pourcentage du capital détenu par les actionnaires, sa durée de mandat en tant que PDG, la performance passée. De même, l'actionnariat des salariés n'a pas été considérées. Alors que la littérature met un accent sur le rôle de ces paramètres dans l'explication de l'enracinement du dirigeant. Les voies de recherche prometteuses pourraient être orientées vers l'étude de ces variables et faire une régression multiple avec toutes les variables. L'introduction ce ces variables est susceptible d'apporter un éclaircissement sur leur contribution à la répartition de la richesse aux actionnaires.

**Références bibliographiques**

- Adel Boubaker et Rim el Houcine, (2013), La structure de propriété et la politique de rachat d'actions en France, *La Revue Gestion et Organisation*, 5(2):159–166.
- Aida Guerhazi (2006), Enracinement des dirigeants : Cas de la Tunisie. *Comptabilité, Contrôle, Audit ET Institution(S)*, May 2006, France, fhalshs-00558034.
- Albouy M. (2006), Théorie, applications et limites de la mesure de création de valeur, *Revue Française de Gestion*, 32(160).
- Alexandre H. et Paquerot M., (2000), « Efficacité des Structures de Contrôle et Enracinement des Dirigeants », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 3, n ° 2, p. 5-29.
- Ali A., Chen T., Radhakrishnan S. (2007), Corporate disclosures by family firms, *Journal of Accounting and Economics*, 44, issue 1-2, 238-286.
- Allemand I., (2005), « Le rôle du marché des dirigeants dans le système de gouvernance des entreprises : une revue de la littérature ».
- Akerlof G. (2003), Writing the “The Market for Lemons” : A Personal and Interpretive Essay, *The Official Web Site of The Nobel Foundation*
- Badreddine Chabbou, (2004), Distributions et coûts d'agence : Le cas des sociétés d'assurance de personnes à capital-actions opérant au Canada, mémoire de MBA, Université Laval, 1-111.
- Barth E., et Gulbrandsen T., (2005), “Family ownership and productivity: the role of owner-management”, *Journal of Corporate Finance*, Volume 11, Issues 1–2, March 2005, Pages 107-127.
- Batsch L., (1999), *Finance et stratégie*, éditions Economica, 1999
- Baumol W.J., (1959), *Business Behavior, Value and Growth*. New York, The Macmillan Company, 1959, 164 p.
- Berle A. A. et Means G. C., (1933), *The Modern Corporation and Private Property* (La société anonyme moderne et la propriété privée), New York, Macmillan.
- Castanias R.P. et Helfat C.E. (1991), « Managerial Resources and Rents », *Journal of Management*, vol. 17, p. 155-171.
- Castanias, R.P. & Helfat, C.E., (1992). Managerial and Wind Fall Rents in the Market for Corporate Control. *Journal of Economic Behavior and Organization*, (18), 153-184.
- Charlier P., (2008), Gouvernance, enracinement et performance des entreprises familiales européennes, "La Comptabilité, le Contrôle et l'Audit entre Changement et Stabilité, 1-24.
- Charreaux G., (1991), Structure de propriété, relation d'agence et performance financière, *Revue économique*, 3 N° 42, 521-552.
- Charreaux, G., (1996), Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises. *Revue Française de Gestion*, n°111, 50-64.
- Charreaux G. (1997), Gouvernement d'entreprise, in Y. Simon et P. Joffre, *Encyclopédie de gestion*, Paris, Economica, 2 e ed. p.1657.
- Charreaux G., « Le gouvernement d'entreprise », *Encyclopédie des Ressources Humaines*, J. Allouche (coord.), Vuibert, 2003, p. 628-640.

- Charreaux G. et Pitol-belin J. P., (1992), Le conseil d'administration, lieu de confrontation entre dirigeants et actionnaires, *Revue Française de Gestion*, vol.87, janvier-février.
- Chertel Amani, El Ammari Anis et Terzi Chokri, (2020), Impact de la structure de propriété sur la politique de dividendes : Analyse de court et de long terme par l'approche VECM, *Journal of Academic Finance*, VI 11 N° 2, 260-279.
- Cole R.A. et Mehran H., (1998), The Effect of Changes in Ownership Structure on Performance: Evidence from the Thrift Industry, *Journal of Financial Economics*, 50(3), pp.291-317.
- Collins R. and Wansley (2003), The Impact of Trust-Preferred Issuance on Bank Default Risk and Cash Flows: Evidence from the Debt and Equity Securities Market, *The Financial Review*, 38, 235-256.
- Degeorge F, Patel J., Zeckhauser R., (1999), Earnings management to exceed thresholds, *Journal of Business*, volume 72, numéro 1, pp. 1-35.
- Dionne G., (1981), Le risque moral et la sélection adverse : une revue critique de la littérature, *L'Actualité économique*, 57(2).
- Dye R.A., 1988, « Earnings Management in an Overlapping Generations Model ? », *Journal of Accounting Research*, Vol. 26, n° 2, p. 195-235.
- Gardès N., Maque I., (2012), La compétence relationnelle de l'entreprise: Une réponse à l'opportunisme des relations banque-entreprise, *Revue Internationale P.M.E.* n°252, pp129– 157.
- Du Tertre R. Yann G. (2008), Le profit contre la croissance ? Le dynamisme et la rentabilité des grandes entreprises cotées en France, *Horizons stratégiques* N° 7, 30-51.
- Degeorge F, Patel J., Zeckhauser R. (1999), Earnings management to exceed thresholds, *Journal of Business*, volume 72, numéro 1, pp. 1-35.
- Demsetz H. et Lehn K., (1985), La structure de la propriété des entreprises : causes et conséquences, *Journal d'économie politique* , 1985, vol. 93, numéro 6, 1155-77.
- DjoutsaWamba L., TakoudjouNimpa A., Simo B., (2013), « Les déterminants de la complexité du système d'information comptable et financière dans les entreprises camerounaises », *Revue Marocaine de Comptabilité, Contrôle et Audit*, n° 2, p. 142-171.
- Feudjo J. R. (2006), « gouvernance et performance des entreprises camerounaises : un univers de paradoxe », *cahier21*, n°ISRN,
- Fernandez C. & Arrondo R., (2005), Alternative internal controls as substitute of the board of directors », *Corporate governance: an international review*, 13(6), p.856-866.
- Harris L.C., O'Malley L. et Patterson, M., (2003), Interaction professionnelle : Explorer le concept d'attraction. *Théorie du marketing*, 3 (1), 9-36.
- Héla Gharbi (juin 2004) : « Vers une nouvelle typologie de l'enracinement des dirigeants », 13e conférence de l'AIMS.
- Hermalin B. E. et Weisbach M. S., (1991), Les effets de la composition du conseil d'administration et des incitations directes sur la performance de l'entreprise, *Direction financière*, Vol. 20, n° 4, pp. 101-112.



- Hepworth S.R., (1953), « Smoothing Periodic Income? », *The Accounting Review*, Vol. 28, n° 1, p. 32-39.
- Jensen M., Meckling W., (1976), Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of financial economics*, volume 3, pp. 305-360.
- Jensen G. R., Solberg D. P. et Zorn T. S., (1992), Détermination simultanée de la propriété des initiés, de la dette et des politiques de dividende, *Journal d'analyse financière et quantitative*, 27(02):247-263.
- Jensen M.C., (1993), The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems, *Journal of Finance*, Vol. XLVIII, N° 3, July 1993.
- Jensen M., (1986), « The takeover controversy: Analysis and evidence », *Midland Corporate Finance Journal*, Vol. 4, n° 2, p. 6-32.
- Lecoutre M., (2006), Le capital social dans les transitions écoles entreprises, in Bevort Antoine, Lallement Michel (eds.), *Le capital social - Performance, équité et réciprocité*, Paris, éd. La Découverte, coll. Bibliothèque du Mauss, 2006, p. 177-192.
- Lagmango, V.L. (2016). Enracinement et opportunisme du dirigeant dans les entreprises publiques au Cameroun. Doctorat en sciences de gestion, Université de Dschang.
- Lagmango V.-L., (2020), « Enracinement et opportunisme du dirigeant : une lecture dans les entreprises publiques au Cameroun », *Revue Internationale des Sciences de Gestion* « Volume 3: Numéro 2 » pp: 223 -247.
- Lotfi Taleb (2019), « Politique de dividende-théorie d'agence : une synthèse des relations », *économie et finance*.
- Mbaduet J.F., Feudjo J.R. Tsafack Nanfosso A., Djouts Wamba L., Jean-Michel Sahut J.-M. et Teulon F. (2019), Pouvoir du dirigeant, gouvernance et performance financière des entreprises : le cas camerounais, *Gestion 2000* 2019/2 (Volume 36), pages 61 à 82.
- Mikkelson W.H., Partch M.M., (1989), « Managers' voting rights and corporate control », *Journal of Financial Economics*, Vol. 25, n° 2, p. 263-290.
- Modigliani F. et M. Miller, (1958), « The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment », *American Economic Review*, 48, p.261-97.
- Mondher Kouki et Moncef Guizani, (2009), Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market, *European Journal of Scientific Research* ISSN 1450-216X Vol.25 No.1 (2009), pp.42-53.
- Morck, R., Shleifer A., et R. Vishny, (1988), Management ownership and market valuation: An empirical analysis, *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.
- Ndangwa L., Sonna F.X. et Djeumene P., (2007), Réseau social du dirigeant et performance de la TPE, *La Revue des Sciences de Gestion Direction et Gestion* 223(1).
- Paquerot, M., (1996), Stratégies d'enracinement des dirigeants et prises de contrôle d'entreprises. Doctorat en sciences de gestion, Université de Bourgogne.
- Paquerot, M. 1997, « Stratégies d'enracinement des dirigeants, Performance de la Firme et Structures de Contrôle », in G. Charreaux (dir.), *Le Gouvernement des Entreprises*, Paris : Economica.

- Pichard-Stamford, J-P., (2000), Légitimité et enracinement du dirigeant par le réseau des administrateurs, *Finance, Contrôle, Stratégie* 4(3), 143–178.
- Pichard-Stamford J.-P. (2002), « L'enracinement des dirigeants familiaux », in G. Hirigoyen et J. Caby, *la gestion de l'entreprise familiale*, édition Economica, Paris pp. 57-80.
- Pigé B., (1998), Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires. *Finance Contrôle Stratégie*, 1 (3), 131-158.
- Rediker, K., et Seth, A. (1995),. Conseils d'administration et effets de substitution des mécanismes de gouvernance alternatifs. *Revue de gestion stratégique*, 16, 85-99.
- Rozeff, M. (1982) Croissance, coûts bêta et d'agence en tant que déterminants des ratios de distribution des dividendes. *Journal de recherche financière*, 5, 249-259.
- Schipper K. (1989), Commentary on Earnings management, *Accounting horizons*, volume 3, numéro 4, décembre, pp. 91-102.
- Shleifer A. et Vishny R.W. (1992). « Liquidation values and debt capacity, a market equilibrium approach», *Journal of Finance*, 47, n°4, p.1343-1366.
- Shleifer A. & Vishny R., (1989), Management Entrenchment : The Case of Manager-Specific Investments, *Journal of Financial Economic*, (25), 123-139.
- Song, M., et R. Walkling, 1993, The impact of managerial ownership on acquisition attempts and target shareholder wealth, *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 28, 439-457.
- Watts R., Zimmerman J. (1986), *Positive accounting theory*, prentice Hall.
- Westman H. (2011), The impact of management and board ownership on profitability in banks with different strategies, *Journal of Banking & Finance* , 2011, vol. 35, numéro 12, 3300-3318.
- Williamson O. E., (1985), « *The Economic Institutions of Capitalism*. New York : The Free Press Macmillan.
- Williamson O. E. (1988), “Corporate Finance and Corporate Governance, *Le Journal des Finances*”,43(3):567-91.
- Williamson O. E., (1991), “Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives”, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 36, No. 2 (Jun., 1991), pp. 269-296 (28 pages).
- Yermack D., (1997), « Good Timing : CEO Stock Option Awards and Company News Announcements », *The Journal of Finance*, vol. 52, no 2, p. 449-476.