

Structure de propriété et performance des entreprises publiques et parapubliques au Tchad

Cleanliness structure and performance of public and parastatal companies in Chad

Dr. Moussa KABIR SALEH

Enseignant

Faculté des Sciences et Techniques d'Entreprise

Université De Moundou / Tchad

Moussakabirsaleh@yahoo.fr

Dr. Senoussi ABAKAR SEID

Enseignant

Faculté des Sciences et Techniques d'Entreprise

Université De Moundou / Tchad

senooseid1@gmail.com

Prof. NZONGANG Joseph

Enseignant Chercheur

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion

Université de Dschang/ Cameroun

Jnzongang@gmail.com

Date de soumission : 04/10/ 2022

Date d'acceptation : 20/12/2022

Pour citer cet article :

KABIR SALEH. M. et al. (2022) « Structure de propriété et performance des entreprises publiques et parapubliques au Tchad », Revue Internationale du chercheur « Volume 3 : Numéro 4 » pp : 627- 649

RESUME

En s'appuyant sur les théories contractuelles de la firme, cette recherche a pour objectif d'examiner le lien entre la structure de propriété et la performance financière des entreprises. L'étude porte sur l'estimation d'un modèle de panel de vingt (20) entreprises publiques et parapubliques (EPP) au Tchad sur la période de 2018 à 2021. En adoptant une méthodologie adaptée au modèle de régression linéaire, l'étude souligne que la concentration du capital de l'Etat (CONCETAT), couplée aux variables de contrôle influencent positivement et significativement la performance financière, confirmant les hypothèses de la théorie de l'agence. La variable propriété des investisseurs institutionnels (PROINST) qui par contre, influence négativement ladite performance. Les résultats indiquent qu'au fur et à mesure que la durée d'exploitation des EPP est grande, la performance de ces dernières se détériore. Cette conclusion retient les modèles économétriques utilisés, les variables caractérisant l'entreprise ainsi que les indicateurs de la performance en termes de la ROA et la ROE.

Mots clés : « Structure de propriété », « Concentration du capital de l'Etat », « Investisseurs institutionnels », « Performance financière », « EPP au Tchad »

Abstract

Using firm contract theories as a reference, this study aims to examine the link between ownership structure and firm performance. The study focuses on the estimation of a panel model of twenty public and parastatal companies in Chad over a period from 2018 to 2021. By adopting a mixed methodology to the linear regression model, the study reveals that the concentration of state capital coupled with control variables positively and significantly influence performance, thus joining the logic of the agency. The ownership variable of institutional investors which, on the other hand, has a negative influence on the performance of said companies. The results further indicate that as companies age, their performance deteriorates. This conclusion takes into account the specified model, the choice of control variables and performance measurement indicators in terms of ROA and ROE.

Keyword: «Ownership structure», «Capital concentration », « Institutional investors », «finance performance», « EPP in Chad »

Introduction

La séparation des fonctions de propriété de celles de direction a conduit aux résultats ayant abouti au développement des structures de contrôle, dont l'objectif est d'améliorer la performance des entreprises afin de créer de la valeur. La structure de contrôle en l'occurrence, s'entend par l'ensemble de dispositifs organisationnels et institutionnels visant à stimuler les dirigeants à gérer conformément aux intérêts de tous les individus exposés aux risques de l'entreprise. Ces dispositifs permettent de garantir la création et la répartition de la valeur (Fotso-Sangué, 2015). La structure de contrôle désigne dans notre travail, la structure de propriété et constitue un mécanisme interne de gouvernance, pouvant contribuer à l'amélioration de la performance financière de l'entreprise. Elle contribue à la pérennité des entreprises et reste d'actualité dans les débats et discussions tant académiques que politiques (Lehn, 1985). Malgré leurs places prépondérantes dans les systèmes de gouvernement des entreprises (Turki et Omri, 2008), elle joue un rôle contradictoire en tant que mécanisme de gouvernance. L'intérêt accordé audit mécanisme interne de gouvernance, conduit à la redéfinition de leur rôle et de leur lien avec la santé financière de l'entreprise, au regard de l'absence de consensus relevée dans la littérature. Cette absence de consensus, traduit une possibilité à pousser la réflexion sur les études antérieures en vue de cerner davantage cette structure en tant que mécanisme interne de gouvernance.

Plusieurs recherches sur ces organes ont été réalisées dans des endroits différents à réalité multiforme. Certains ont mis en relation la structure de propriété et la performance des entreprises. Les résultats découlant de ces travaux ont été contradictoires mais ont largement servi d'expliquer la cohérence de relation entre les deux variables dans des contextes institutionnels différents (Madani et Khelif, 2010). Toutes fois, ces études bien qu'elles y aient fait l'objet d'abondantes recherches, elles ont rarement abordé le terrain des entreprises publiques et parapubliques (EPP).

L'intérêt de ce travail réside dans la particularité des EPP dont la complexité de leur mission est triviale. Ces entités à participation étatique sont confrontées aux divers contrôles qui sont pour la plupart en manque d'efficacité. La relation entre cette variable de la structure de propriété d'une part, et la performance de l'entreprise d'autre part, a été largement discutée par les chercheurs et praticiens. Alors que les résultats empiriques ne convergent pas sur l'existence et le sens de cette relation, ceux-ci nous poussent à mener cette étude au niveau des EPP afin de vérifier la relation entre ladite structure et la performance.

La structure de contrôle en l'occurrence, celle de propriété déclinée en ses variables de la concentration du capital et de la propriété des investisseurs institutionnels améliore-t-elle la performance financière des EPP au Tchad ?

En vue d'apporter un éclairage sur cette problématique, nous exposons le travail en quatre parties. Dans une première partie, nous menons une analyse théorique sur la relation entre les variables caractéristiques de la structure de contrôle et la performance des dites entités. Ensuite, dans la deuxième partie, nous abordons la méthodologie. La présentation de résultat doit nous conduire à la confrontation entre les prédictions théoriques et les données recueillies sur le terrain qui est l'objet de la troisième partie. En fin, nous procédons aux interprétons en quatrième partie pour tirer des enseignements qui en résultent.

1. Approches théoriques et conceptuelles de la structure de propriété

En se fondant sur les théories contractuelles de la gouvernance, les mécanismes internes de gouvernance constituent des moyens mis en place par les propriétaires en vue de contrôler les dirigeants, et ce, pour qu'ils agissent conformément à leurs intérêts (Madhar, 2016 ; Abaoub et Ellouse, 2001). Ces dispositifs ont été mis en place par des ententes contractuelles implicites ou explicites. En effet, les théories contractuelles de la gouvernance ont prévu d'importants mécanismes internes pour gérer les contraintes des dirigeants. Parmi ceux-ci, la théorie financière admet que l'actionnariat et le conseil d'administration (Zeghal et al., 2006) constituent les modes appropriés de contrôle managérial qui, ayant un impact significatif sur la performance des entreprises (Ben Taleb Sfar et Léger-Jarniou, 2012).

En effet, de par leurs caractéristiques, certains actionnaires sont influents du fait qu'ils accèdent facilement aux informations de la firme. Ils peuvent également gérer de façon optimale leur portefeuille de participation. Dans cette circonstance, ils exercent un contrôle efficace du fait qu'ils disposent des moyens rendant le contrôle moins coûteux, grâce à l'accès et au traitement des informations au coût réduit (Ckouekam, 2015). D'autres actionnaires misent sur la performance pour prévaloir le droit de leur portefeuille. La théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) a prévu plusieurs types d'actionnaires parmi lesquels deux catégories d'actionnaires qui exercent de contrôle sur les dirigeants, notamment les actionnaires financiers, et les actionnaires institutionnels. Etant définie comme l'ensemble des parts détenues par les différents actionnaires formant le capital d'une entreprise, la structure de propriété est dans cette étude composée de la propriété institutionnelle et de la propriété étatique.

Chacune de ces caractéristiques constitue une variable de mécanismes de gouvernance qui influence la performance des EPP. L'actionnariat constitue un mode de contrôle prédit par la théorie de l'agence, dont la concentration et la composition agissent fortement sur les rapports de pouvoir entre les principaux et les agents (Jensen et Meckling, 1976). Ces variables conditionnent les incitations des actionnaires à investir dans le contrôle de la gestion de la firme.

1.1. Relation entre la structure de propriété et performance des entreprises

La structure de propriété constitue un mécanisme interne de gouvernance indispensable à l'amélioration de la performance des entreprises (Onomo et al., 2019). En effet, elle se définit comme l'ensemble des actions qui forment le capital social d'une entreprise. Elle est formée d'une part, des propriétés institutionnelles, des petits actionnaires et des propriétés étatiques (cas des sociétés d'économie mixte). Bien que les intérêts de actionnaires soient opposés à ceux de dirigeants, ceux qui assurent la fonction du contrôle détiennent très souvent des actions de la firme qu'ils contrôlent (Ckouekam, 2015). Les actionnaires qui exercent un contrôle sur la firme détiennent une part importante du capital. Denis et Mc McConnell (2003) soutiennent à cet effet que la « structure de propriété » à travers l'identité des actionnaires et les parts détenues par ceux-ci constitue un facteur propice de la gouvernance. Elle se présente comme un moyen de contrôle efficace des dirigeants. Elle constitue un moyen permettant de gouverner les dirigeants en délimitant leur espace discrétionnaire (Demsetz et Villalonga, 2001). L'une des missions de ce mécanisme de gouvernance consiste à réunir, sous un certain nombre des conditions, les bases d'un contrôle efficient. A travers une incitation des contrôleurs à remplir leur fonction à moindre coût du contrôle (Paquerot et Mtanios, 1999) que ce dernier se réalise.

Des travaux théoriques ont démontré que le mécanisme du contrôle à travers la structure de propriété est un moyen de contrôle des dirigeants qui affecte la stratégie de la firme (Louizi, 2011). La plupart des recherches portant sur ladite structure a été orientée essentiellement sur les deux dimensions principales à savoir celle de la concentration du capital et celle de la nature des actionnaires. Toutes fois, les résultats sont divergents quant au consensus du lien positif entre les variables exogènes et la performance. Dans ce contexte, Daily et Dalton (1992), précisent que les deux variables précitées (concentration du capital et la nature des actionnaires) sont des caractéristiques de cette structure dans lesquelles, on peut constater une atténuation ou un déplacement des conflits.

A ce titre, la structure de contrôle en tant que mécanisme interne de contrôle devient un facteur déterminant pour examiner la relation entre les deux variables explicatives et la performance de la firme (Demsetz et Lehn, 1985). Des études empiriques ont été réalisées afin de tester l'hypothèse selon laquelle, la structure de propriété aurait une influence sur la performance des entreprises. En effet, Charreaux (2002) soutient que cette dernière peut être un moyen de contrôle efficace des dirigeants. Certaines études ont abouti aux résultats positifs quant au lien entre ladite structure et la performance (Madani et Khlif, 2011). D'autres auteurs ont montré que la relation entre cette variable exogène et la performance de la firme est négative et non significative (Gadhoul et Zeghal, 2000). C'est dans ce contexte que nous examinons le lien entre les deux types de variables exogènes et endogènes en contexte des EPP au Tchad.

1.2. Caractéristiques de la structure de propriété et performance des entreprises

La structure de contrôle, en l'occurrence celle de propriété est composée de diverses actions que détiennent les propriétaires dans une firme. En effet, les détenteurs des actions étant les propriétaires de l'entreprise selon le cas, peuvent être regroupés en bloc des actionnaires, en actionnaires individuels ou en investisseurs institutionnels (Gadhoul et Zeghal, 2000). Parmi ceux-ci, la littérature abonde dans le sens de l'actionnariat diffus et celui de la concentration du capital en accordant une place importante à l'actionnariat des investisseurs institutionnels (Demsetz, 1983).

1.2.1. Relation entre concentration de l'actionnariat étatique et performance

Parler des actionnaires majoritaires dans la structure de propriété revient à examiner la détention des actions majoritaires entre les actionnaires. En effet, la détention de celles-ci par un investisseur constitue un gage d'efficacité du contrôle de la gestion des dirigeants par les actionnaires (Demsetz, 1983). Dans le contexte Africain, la contribution de l'Etat dans la structure de la firme semble déclinée depuis le fameux plan d'ajustement structurel. Toutes fois au Tchad, l'Etat reste un acteur majeur sur quelques EPP dont la réputation semble discréditée. Dans les EPP dont l'Etat est l'un des actionnaires, elles sont soumises à des coûts politiques. En effet, les pressions en provenance du gouvernement et des organismes de réglementation afin de réduire ou moduler les augmentations du prix, promouvoir l'emploi et la croissance économique, peuvent de facto influencer négativement la performance financière à court terme (Tajer et al., 2021).

En effet, dans une firme à actionnariat dispersé, l'actionnaire individuel ne peut engager des ressources, afin d'exercer un contrôle sur le dirigeant (Romdhane, 2015). Cette procédure va l'amener à endosser les risques liés au coût de l'investissement alors que les autres actionnaires ne font qu'en bénéficier de cette action (Kerzabi, 2015).

Demsetz (1983) et Jensen (1990) soutiennent que la concentration du capital est un gage de l'efficacité du contrôle du dirigeant, et donc permet d'améliorer la performance de l'entreprise. Pour Caby et Hirigoyen (2001), les entreprises caractérisées par un capital moins concentré permettent au dirigeant de bénéficier de certain espace discrétionnaire, afin de prévaloir son opportunisme. Alors que dans une EPP, l'Etat exerce un droit absolu dans le contrôle, la détention d'une fraction du capital par un actionnaire / minoritaire peut avoir ou non une influence sur la performance de celle-ci. Etant donné que le dirigeant n'aura pas la possibilité d'orienter les investissements dans la logique de rentabilité de l'entreprise, l'Etat-actionnaire, à travers le CONSUPE et le CA, pourrait décider de l'orientation des investissements et par conséquent du prélèvement des ressources financières à des fins socio-politiques. A cet effet, cette thèse semble accréditée dans la mesure où ces entreprises poursuivent un double objectif, notamment celui de répondre aux besoins de la population et celui d'être performantes gage de leur pérennité. Ainsi, la poursuite de la performance desdites entreprises est conditionnée par la satisfaction de l'intérêt général (Melyan, 2014). Pour les entreprises dont le capital est fortement concentré, elles bénéficient d'un contrôle de rigueur exercé par les actionnaires sur les dirigeants. En effet, la probabilité que le dirigeant envisage à maximiser la richesse pour un tel actionnaire est plus faible, d'autant que ce dernier est passif (Kengni Fomo et Tchitchoua, 2020). L'existence d'actionnaires majoritaires qui est l'Etat en l'occurrence, est bien sollicitée pour assurer une surveillance et contrôle, dès lors que le problème des EPP provient de l'absence ou de l'inefficacité de ces derniers.

En étudiant la relation entre la composition des actions de l'Etat et la rentabilité comptable, certaines recherches ont mis en évidence la contribution de la présence d'actionnaires majoritaires (Lehmann et Weigand, 2004). Alors que d'autres recherches ont abouti à une absence de relation entre la détention de capital par l'Etat et la performance de la firme (Gadhoul et Zeghal, 2000). Berles et Means (1932) suggèrent l'existence d'une relation positive et linéaire entre la participation de l'Etat dans une firme et la valeur de celle-ci. Dans ce contexte, les résultats de Shleifer et Vishny (1986) montrent l'importance du rôle joué par

les gros actionnaires. Ces propositions théoriques marquent une relation positive entre la détention des actions de l'Etat et la valeur de la firme.

Par ailleurs, la participation étatique dans les entreprises bancaires est montée en puissance de par le monde. Pour les études relatives à l'actionnariat des banques au niveau international, La Porta et al. (2002) révèlent que l'actionnariat de l'Etat est plus élevé dans les pays caractérisés par une protection faible des droits des actionnaires. Ces auteurs précisent que ce dernier est caractérisé par une intervention accentuée du gouvernement dans l'économie et un système financier sous développé. L'étude réalisée par Taktak (2010) relative à l'impact de la structure de contrôle sur l'efficacité des banques tunisiennes a été concluante. Les résultats montrent que les banques tunisiennes cotées, qu'elles soient de petite, moyenne ou grande taille, affichent un niveau d'efficacité moyen de 79,30% durant la période étudiée. De leur part, Agrawal et Mandelker (1990) supportent l'hypothèse proposée par Shleifer et Vishny (1986) que l'existence des gros actionnaires conduit à un meilleur monitoring des managers et un meilleur rendement. Pour le cas de Japon, Kaplan et Minton (1994), Morck, Nakamura et Shivdasani (2000) confirment le rôle disciplinaire joué par les gros actionnaires.

Plusieurs études empiriques ont porté sur l'effet de la propriété de l'Etat sur la performance des banques. Berger et al. (2006) trouvent que la performance économique se détériore avec la participation de l'Etat au capital des firmes bancaires. De même que Shabou (2003) a analysé la relation entre la concentration du capital et la performance financière de 64 entreprises tunisiennes et montre qu'elle est non concluante. Les résultats attestent que la relation entre les deux variables ne présente aucune incidence significative. Hill et Snell (1988) montrent que la structure de propriété affecte la performance à travers les choix stratégiques. Ils soutiennent qu'en fait, la variable concentration encourage l'innovation et décourage la diversification.

Dans la pratique des EPP, le dirigeant est nommé par l'Etat actionnaire pour utiliser son droit en tant qu'actionnaire dominant. Cette nomination du dirigeant lui permet d'exercer sa mission en tant que représentant de l'Etat. Ce manager représente l'Etat-actionnaire pour garantir le droit de la détention du capital, et l'utilisant à des fins émanant de la volonté de l'Etat. Dès lors, le dirigeant est soumis au double contrôle notamment celui du CA et celui du CONSUPE pour l'empêcher de bénéficier des avantages indus. Ainsi, la détention des actions majoritaires par l'Etat n'est pas forcément source de création de valeur, dans la mesure où en raison de la complexité de leur mission, les EPP sont soumises à divers contrôles et objectifs (Zinsou et al., 2021). Dans ce contexte, il en résulte une hypothèse :

H1 : La concentration du capital étatique améliorerait significativement la performance des entreprises publiques et parapubliques au Tchad

1.2.2. Contribution des investisseurs institutionnels sur la performance

Plusieurs recherches se sont penchées sur la relation entre la montée en puissance des investisseurs institutionnels et la performance des firmes. Certaines études ont mis en évidence l'effet favorable de la présence de ces derniers sur la valeur de l'entreprise (Weill, 2006). En analysant la valeur ajoutée des entreprises bancaires sur la rotation des dirigeants moins performants, Duggal et Millar (1999) notent que la filiation des entreprises à des banques commerciales ont un taux de turn over élevé pour la mutation des dirigeants inefficaces. Ces entreprises bancaires ont tendance à recruter une autre équipe managériale. Alors que hormis les entreprises bancaires, la relation entre la présence des institutions financières non bancaires et la performance des entreprises est non significative (Takta, 2010). A contrario, au niveau des petites firmes, dont le contrôle est effectué par des actionnaires individuels, Bianco et Casavola (1999) soutiennent qu'il existe une relation positive entre l'actionnariat des institutions financières et le rendement des investissements et celui des ventes. En mettant en évidence l'existence d'une relation positive entre la fraction du capital détenue par les entreprises financières et le rendement des firmes, ces auteurs appliquent le Q de Tobin comme indicateur de mesure de cette relation.

Selon la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976), les actionnaires sont incités à orienter la gestion des dirigeants dans la logique de leurs intérêts. En effet, ces investisseurs jouent un rôle du premier rang dans la surveillance de l'équipe managériale. Grâce aux moyens dont ils disposent, les actionnaires- investisseurs institutionnels sont réputés exercer un contrôle efficace en vue d'influencer les décisions du dirigeant (Agrawal et Mandelker, 1990). De par leur stratégie, ils militent en faveur de la performance en délimitant l'espace discrétionnaire des dirigeants et ce, dans le but de maximiser le retour sur investissements. De même, les études de Agrawal et Mandelker (1992) soutiennent que la participation de ces derniers dans le capital d'une entreprise améliore sa performance. Ces actionnaires sont particulièrement capables d'investir dans le contrôle des dirigeants¹ pour maintenir la rentabilité de leurs investissements (Ckouekam, 2015). A cet effet, ces dits investisseurs ont tout le potentiel pour accéder à des

¹ Ckouekam O. (2015), « Géographie du capital et contrôle des entreprises au Cameroun : impact du contexte socio- politique » Institut de Recherche en Gestion des Organisations, EA 4190

informations spécifiques qui leurs permettent d'évaluer les projets d'investissements avec précision (Bughin et al., 2011) grâce aux positions qu'ils occupent.

Ils ont hâte à connaître ceux qui maximisent la valeur de l'entreprise afin de sélectionner les meilleurs. Il est possible qu'ils soient incités à mettre en exécution les projets d'investissement rentables à long terme dans le souci de contribuer à la valeur future de l'entreprise. Les études de David et al. (2001) suggèrent que ces investisseurs seraient intéressés par des actions à long terme notamment les fonds de pension, et donc sont motivés à s'impliquer activement dans l'objectif de réaliser des gains à long terme. C'est ainsi qu'il faille considérer que la présence de ces derniers soit un facteur affectant la qualité des investissements choisis et la performance de la firme. Pour Wamba Djousta et al. (2017), ces actionnaires institutionnels sont réputés être actifs dans le contrôle managérial, parce qu'ils sont aptes à exercer un contrôle efficace, et donc obtiennent une satisfaction de leur demande à l'égard des dirigeants. Ces investisseurs incitent aux entreprises à adopter des changements de leur gouvernance et notamment, sur celles dont la prise de contrôle est à l'aune et celles qui obtiennent une faible performance (Turki et Omri, 2008). Ils obtiennent plus d'informations et ayant la capacité d'influencer les décisions managériales en délimitant l'espace discrétionnaire des dirigeants et ceci peut affecter la valeur de la firme (Lepointe, 2000).

Toutes fois, à travers les études réalisées par divers auteurs, on note l'absence d'un consensus sur les résultats portant sur le lien entre la participation des investisseurs institutionnels et la performance de l'entreprise. En effet, McConnell et Servaes (1990) prouvent que la meilleure performance attribuée à une firme n'est pas due à la capacité de l'actionnariat d'institutions financières. Ces dernières achètent des actions des entreprises ayant la meilleure performance au niveau du marché boursier. D'autres recherches ont mis en évidence l'absence d'effet négatif (significatif ou non) de la proportion du capital détenue par les investisseurs sur la valeur de la firme. Takta (2010) précise que le contrôle exercé par les banques financières ne contribue pas à l'amélioration de la performance des entreprises bien que ces dernières occupent une place de choix pour financer ces entreprises. Faccio et Lasfer (2000) confirment que les fonds de pension n'améliorent pas la valeur boursière de la firme mesurée par le Q de Tobin. Dans cette étude, les auteurs concluent que la taille, la structure et les objectifs des fonds de pension ne leur permettent pas d'exercer un contrôle efficace dans les entreprises qu'elles financent. Ce résultat a été mis en évidence antérieurement par plusieurs études américaines (Romano, 1994), qui

remettent en cause le contrôle efficace assuré par les fonds de pension sur les entreprises dont ils investissent.

Pour Jensen et Meckling (1976) on peut s'attendre à ce que les investisseurs aient la capacité à vérifier l'efficacité du contrôle exercé et la performance de la firme (Sahut et Gharbi, 2011). Les études antérieures relatives à la relation entre la détention des actions par les investisseurs et la valeur de la firme aboutissent pour la plupart aux résultats contradictoires. Au regard des études empiriques dont les conclusions semblent divergentes, il en résulte une hypothèse :

H2 : La propriété des investisseurs institutionnels améliorerait significativement la performance des entreprises publiques et parapubliques

2. Méthodologie utilisée

L'objet de cette partie est de présenter et de décrire l'ensemble des variables endogènes et variables exogènes censées mises en relation. Pour se faire, il importe de justifier la période retenue pour l'étude, d'opérationnaliser les variables et de décrire l'échantillon et procéder à la modélisation de ces variables.

2.1. Justification de la période retenue

Notre étude concerne les EPP au Tchad. Elle porte sur un échantillon de vingt unités sélectionnées selon la convenance des dirigeants des dites entreprises. La période retenue est de trois ans (2018 - 2020). Cette période est significative dans la mesure où elle marque un calendrier pour l'Etat tchadien qui a connu une crise financière suite à la baisse vertigineuse du cours de Pétrole et la reprise timide des activités des sociétés exploitant le pétrole au Tchad. De même, durant cette période, plusieurs entreprises ont ouvert leurs capitaux à l'actionnariat des investisseurs institutionnels. Le choix de ces entreprises se justifie également par le fait qu'il s'agit des entreprises qui ont enregistré de nombreux dysfonctionnements et ayant occasionné le déclin de leur performance. Il y va de même que cet échantillon dispose des données au niveau de la Direction Administrative et financière et de la Direction Générale des Impôts. Toutes fois, les entreprises retenues sont en activité à Ndjamena et à Moundou (respectivement, capitale politique et capitale économique du Tchad). Les données de la Structure de Propriété ont été recueillies par des questions administrées auprès des dirigeants et membres du CA des EPP. Les données concernant l'évaluation de la performance proviennent des services fiscaux et des impôts et complétées auprès des services comptables des entreprises retenues. Sont

exclues de notre étude, les entreprises qui sont nouvellement créées et celles dont les informations ne sont pas complètes pour réaliser notre étude.

2.2. Indicateurs et opérationnalisation des variables

Les indicateurs de la performance mobilisés ont été utilisés en finance et en gouvernance.

La facilité d'accès aux données permettant d'être mesurées par ces indicateurs de rentabilité économique et financière sont nos arguments d'utilisation de ces mesures. C'est dans ce cadre, que nous avons retenu deux indicateurs pour mesurer la performance financière notamment les indicateurs de la rentabilité économique et financière (ROA et le ROE). S'agissant des variables indicatrices de la structure de propriété, elles ont été appréciés notamment, par la concentration du capital de l'Etat (CONCETAT) et la propriété des investisseurs institutionnels (PROINST). Les variables de contrôle caractérisant les entreprises retenues dans l'échantillon se rapportent à l'âge, à la taille et au secteur d'activité.

2.2.1. Mesure de la variable endogène

Dans la littérature en finance et en gouvernance, la performance de l'entreprise a été appréciée plusieurs indicateurs. Au niveau des EPP au Tchad, nous avons retenu le ROE et ROA qu'il nous semble mieux appropriés, du fait que certaines entreprises ne sont pas cotées à la bourse. Nous avons exclu les mesures boursières au profit des indicateurs comptables, même si ces derniers sont sujets à des manipulations managériales. En effet, le Return On Access (ROA) est un indicateur permettant d'évaluer la rentabilité économique de l'entreprise, autrement dit, la rentabilité des actifs. Il est mesuré par le rapport entre résultat d'exploitation et l'actif total. Il mesure la rentabilité des actionnaires conformément à la structure financière de l'entreprise (Ben Taleb et Léger-Jarniou, 2012). Il est égal au résultat net rapporté sur l'actif total de l'entreprise. Quant au Return On Equity (ROE), il mesure la rentabilité financière de l'entreprise. Cet indicateur représente la rentabilité financière, et exprime la capacité des capitaux investis par les actionnaires à dégager un certain niveau des bénéfices nets. Bouaziz et Bouri (2012), puis Kolsi et Ghorbel (2011) ont utilisé cet indicateur pour mesurer la performance financière.

2.2.2. Mesure des variables des variables explicatives de la performance et variables de contrôle

En se référant aux travaux de Paquerot (1999), on note deux composantes de la structure de propriété, notamment la concentration du capital et la nature des actionnaires qui contribuent à l'amélioration de la santé de l'entreprise. En s'appuyant sur ces travaux, nous avons choisi les variables explicatives de la performance comme la CONCETA et la PROINST. Le choix de ces variables au final est issu des travaux de Charreaux (1997 et 1998), puis La Porta et al. (1999) sur les entreprises américaines, Camerounaises et Françaises. Le choix de cette mesure de la variable « Concentration du Capital Etatique » a donc été guidé par les travaux développés par les auteurs ci-mentionnés.

Cependant, il n'existe aucune règle pour la détermination du pourcentage des droits de vote nécessaire à l'établissement d'un bloc de contrôle. A cet effet, la propriété des investisseurs institutionnels est définie par le rapport entre le nombre d'actions détenues dans les EPP sur le nombre total des actions de l'entreprise. Nous considérons comme investisseurs institutionnels, toutes les corporations à l'instar des banques commerciales, les sociétés d'investissement, les compagnies d'assurances, le groupement d'intérêt économique (GIE), la Caisse Nationale de Prévoyance Sociale (CNPS) ou toute entité détenant une part inférieure (ou supérieure) ou égale à celle de l'Etat dans une EPP. Le tableau 1 ci-dessous met en évidence les indicateurs de mesure des variables caractéristiques de la Structure de propriété.

Tableau1 : Indicateurs de mesure des variables la CONCETAT et la PROINST.

Abréviations	Variables	Indicateurs de mesure	Précisions
CONCETA_{it}	Concentration du Capital Etatique	$CONCETA = \frac{NA. ETAT}{N. Total A}$	Concentration du capital de l'Etat : Nombre des actions de l'Etat rapporté sur nombre total des actions
PROINST_{it}	Propriété des investisseurs Institutionnels	$PROINST = \frac{NA. INVES}{N. Total A}$	Rapport du Nombre des actions des investisseurs institutionnels sur Nombre total des actions

Source : adapté de Louizi (2011) ; Wiem Madani et Wafa Khlif (2011) ; Kabir Saleh (2021)

2.2.3. Opérationnalisation des variables caractéristiques de l'entreprise

Pour avoir une vision précise sur les autres variables pouvant affecter la performance des entreprises retenues, et qui échappent au contrôle de la structure de l'actionnariat, nous avons retenu les variables de contrôle utilisées dans les travaux antérieurs par Sahut et Gharbi (2010). En effet, la prise en compte des variables susceptibles d'expliquer la performance non appréhendée par la structure de contrôle à l'instar des variables de contrôle est nécessaire pour une analyse approfondie de notre étude.

Ainsi, pour développer une analyse cohérente, nous avons choisi trois variables de contrôle dans cette étude. Pour ce qui concerne la Taille de l'entreprise (TAILLE, elle est mesurée par le logarithme de l'actif total (Finet et Label, 2004). Celle-ci est susceptible de renforcer la discrétion managériale des dirigeants et le pouvoir informationnel comme le relèvent Finet et Labelle (2004). Le secteur d'activité (SECTA) nous conduit à intégrer l'effet secteur dans l'explication de la performance, par rapport au terme d'erreur. Il s'agit également de mettre en exergue l'hétérogénéité au niveau des entreprises, afin d'isoler les effets fixes sectoriels. Pour ce qui concerne la variable AGE, Black et Kim (2008) soutiennent qu'elle est exprimée au moyen du logarithme du nombre d'année d'exploitation.

2.3. Modélisation des variables

Nos hypothèses ont été formulées de façon à mettre en place le modèle de régression linéaire. L'objectif de cette étude est de tester l'impact des caractéristiques de la structure de Propriété sur la performance des EPP au Tchad. La structure globale de notre modèle est la suivante :

$$\text{PERF} = \text{Cte} + \text{F1CSTP} + \text{F2CONTR} + \mu$$

Ce modèle est décliné en deux, à savoir le premier modèle (1) qui explique le lien entre la variable CONCETAT et la performance des firmes à participation étatique, et le second (2) traite la relation entre la variable PROINST et la performance des firmes. Ainsi, les deux modèles qui feront l'objet du test sont posés ci-dessous :

$$\text{PERF}_{it} = F_0 + F_1\text{CONCETAT}_{it} + F_2\text{TAILLE}_{it} + F_3\text{AGE}_{it} + F_4\text{SECTA}_{it} + \text{Eit} \quad (1)$$

$$\text{PERF}_{it} = F_0 + F_1\text{PROINST}_{it} + F_2\text{TAILLE}_{it} + F_3\text{AGE}_{it} + F_4\text{SECTA}_{it} + \text{Eit} \quad (2)$$

La CONCETAT est la Propriété Etatique ; c'est-à-dire le nombre des actions détenues par l'Etat tchadien dans les EPP. La PROINST est la propriété des investisseurs institutionnels qui représente les actions appartenant aux groupes des investisseurs. F_0 , est la constante du modèle,

F1, F2, F3...F4, constituent les paramètres du modèle. PERF représente la performance financière des entreprises mesurée par les indicateurs de la rentabilité financière et de la rentabilité économique (ROE et ROA). Eit, est le terme résiduel. Avec $i = 1, 2, 3 \dots 20$ qui constitue les entreprises de notre échantillon. Et $t = 1, 2, 3, 4$ constitue le nombre de périodes retenues pour l'étude.

3. Présentation des résultats

Cette partie est destinée à présenter, les statistiques descriptives, les tests multivariés et clore par l'analyse des résultats obtenus à partir des variables mises en relation.

Nous décrivons dans un premier temps, la statistique de nos variables en mettant en exergue la moyenne, l'écart-type et le maximum et minimum. Ensuite, les résultats du test doivent être interprétés afin d'émettre des conclusions et recommandations.

3.1. Analyse descriptive des variables retenues

Les statistiques descriptives des variables sont présentées dans le tableau ci-dessous.

Tableau 2 : Statistiques descriptives des variables

Variable	Observation	Moyenne	Écart-type	Minimum	Maximum
ROE	80	0,6647611	0,2289439	0,0800008	0,9875312
ROA	80	0,5610284	0,1709036	0,1500115	0,963214
CONCETA	80	60,38333	9,328896	30	70
PROINST	80	15,33333	8,49452	0	70
AGE	80	13,76667	6,051229	6	30
TAILLE	80	60,76667	22,97998	38	200

Source : Auteur sous STATA

En ce qui concerne les caractéristiques de la structure de contrôle, on note que le tableau 2 nous indique que la CONCETAT est en moyenne 60,38% des actions, un minimum de 30% pour un plafond de 70% des actions appartenant à l'Etat tchadien. Pour la propriété des investisseurs institutionnels (PROINST), elle varie d'un minimum de 0% (Zéro) action à 70% des actions au maximal pour une moyenne de 15,34% des actions appartenant aux investisseurs institutionnels autres que l'Etat tchadien. Pour les variables caractérisant l'entreprise, on note que la taille (TAILLE) moyenne des entreprises est de 60 employés pour un minimum de 38 employés et un maximum de 200 employés. Tandis que l'âge moyen des EPP de notre échantillon est estimé à 14 ans d'activités, dont 6 ans de minimum et de 30 années de maximum d'activité.

3.2. Test de significativité globale du modèle

Nous examinons le test de significativité globale de l'hypothèse 1 et 2 qui postulent que « les caractéristiques de la structure de propriété améliorent la performance des EPP au Tchad ». Les tableaux 3 et 4 recensent les valeurs de coefficient de détermination R^2 et de P-value, et exposent la corrélation des variables dans le modèle.

Tableau 3 : Résultat de Test de significativité du modèle 1

VARIABLES	Variables dépendantes	
	ROE	ROA
CONCETA	0.00533** (0.00718)	0.00382* (0.00409)
TAILLE	0.000486 (0.00170)	5.07e-05 (0.000961)
AGE	-0.0111** (0.00503)	-0.00131** (0.00284)
SECTA	0.0554 (0.0600)	-0.00441 (0.0339)
Constant	0.215 (0.704)	0.938** (0.401)
chi2	8.020	1.457
p	0.155	0.918
r2_o	0.52	0.481

Standard errors in parentheses:

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Source : Auteur sous Stata

Tableau 4 : Résultat de Test de significativité du modèle 2

VARIABLES	Variables dépendantes	
	ROE	ROA
PROINST	0.000531 (0.00856)	0.00301 (0.00487)
TAILLE	0.000486 (0.00170)	5.07e-05 (0.000961)
AGE	-0.0111** (0.00503)	-0.00131** (0.00284)
SECTA	0.0554 (0.0600)	-0.00441 (0.0339)
Constant	0.215 (0.704)	0.938** (0.401)
chi2	8.020	1.457

p	0.155	0.918
r ² _o	0.41	0.426

Standard errors in parentheses:

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Source : Auteur sous Stata

D'après le test de significativité confinés au tableau 3 (P.15), les résultats montrent que toutes les variables indépendantes et celles du contrôle influencent négativement la rentabilité économique (ROA), à l'exception de la CONCETA, et la constante F_0 , qui par contre, améliorent positivement et significativement la performance financière au seuil de 5% et 10%. En effet, sur le modèle 1, les coefficients de la variable CONCETA sont significatifs. Donc, on peut conclure qu'il existe une relation positive entre la variable CONCETA et la bonne santé financière, ce qui peut se traduire par l'amélioration de la performance de ces dites EPP. Nos résultats rejoignent les travaux de Shabou (2003) qui ont prouvé que la CONCETA est positivement corrélée à la performance financière des entreprises en Tunisie. Tandis que la Taille et l'AGE, affectent la performance des EPP de façon négative et significative.

S'agissant du modèle (2), on constate que la variable indépendante notamment PROINST et la variable du contrôle (SECTA) exercent un impact positif et non significative sur le ROE. Par contre, nos résultats indiquent que la variable Taille (TAILLE) de l'entreprise a un impact négatif et significatif sur les deux modèles. Cela peut être expliqué par le fait qu'au fur et à mesure que le nombre d'année d'exploitation augmente, les EPP enregistrent de mauvaise performance financière (ROE et ROA).

Par ailleurs, nous remarquons que tous les deux modèles présentent un coefficient R^2 très faible. La valeur de R^2 est d'autant plus petite que les variables indépendantes expliquent faiblement la performance (variable à expliquer). Pour M1, on note un coefficient $R^2 = 0.052$, et $R^2 = 0.482$ respectivement entre la CONCETA et ROE et ROA. Tandis que pour le modèle 2, les coefficients de corrélation entre la PROINST et le ROE et ROA sont notamment, $R^2 = 0.41$, et $R^2 = 0.426$. Cette situation signifie que les variables caractéristiques de la Structure de propriété n'ont que d'impact significatif moyen sur l'amélioration de la santé des EPP.

3.3. Test de Normalité des résidus des deux modèles

On constate que les résultats issus des 2 modèles présentent des valeurs de résidus aussi petites qu'il faille recourir au rejet de l'hypothèse de normalité de résidus. En effet, le modèle 1 enregistre une $Prob > \chi^2 = 0.017$ avec un $adj. \chi^2 = 8.11$. Pour le modèle 2, les valeurs de $Prob > \chi^2 = 0.011$ et $adj. \chi^2 = 9.01$.

Le Tableau 5 (P.17) met en évidence les résultats de test de normalité et de résidus.

Tableau 5 : Résultat de test de normalité des résidus

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	Prob>chi2
Residua 1	80	0.1917	0.0068	8.11	0.0173

Source: Auteur sous Stata

Variable	Obs	Pr (Skewness)	Pr (Kurtosis)	adj chi2(2)	Prob>chi
Residua 2	80	0.2157	0.0032	9.01	0.0111

Auteur sous Stata

Source : Auteur sous Stata

Pour le modèle 1, les valeurs de $Prob > \chi^2 = 0.011$ et $adj. \chi^2 = 9.01$. Le modèle 2 ayant comme valeurs de $Prob > \chi^2 = 0.043$ et $adj. \chi^2 = 9.63$. Ces valeurs montrent que les résidus suivent une loi normale.

4. Analyse et discussions

D'après les modèles retenus ayant conduit aux différents tests ci-dessus, il ressort que la performance financière estimée sous l'angle de la rentabilité économique et financière nécessite une interprétation suivie d'une discussion en confrontant nos résultats à ceux des travaux obtenus antérieurement. En effet, nos résultats révèlent que la variable CONCETA agit fortement sur les indicateurs de performance, contrairement à la variable PROINST qui influence de façon négative à travers les indicateurs ROA et ROE. En effet, l'influence positive et significative de la CONCETAT sur la performance des EPP pourrait être expliquée par le

fait qu'en détenant un pourcentage élevé des actions, le mandant (l'Etat) exerce un contrôle efficace sur ces dites entreprises.

En effet, dans la littérature portant sur la gouvernance, plusieurs auteurs soutiennent que la concentration de la propriété des entreprises (Demsetz, 1983 ; Shleifer et Vishny, 1986 ; Jensen, 1990), constitue un gage d'efficacité du contrôle de la gestion des dirigeants par les actionnaires. A ce titre, les propriétaires des EPP détenant une part importante du capital, ont un intérêt certain, à investir dans le contrôle.

Des nombreuses recherches théoriques se sont réalisées sur le lien entre la concentration du capital et l'efficacité de contrôle du dirigeant (Shleifer et Vishny ,1997 ; Demsetz, 1983), comme en atteste Agrawal et Mandelker ; 1990) dans ces travaux antérieurs.

S'agissant de la relation entre la PROINST et la variable performance financière, nos résultats s'opposent à la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) puis que celle-ci a prédit le contraire. Selon Jensen et Meckling (1976), les investisseurs institutionnels ont une réputation en matière de contrôle et de surveillance, et donc, ils constituent un gage de la pérennité des entreprises. Nos résultats contredisent également les résultats de travaux de Duggal et Millar (1999), qui ont montré l'existence d'une relation positive entre la présence des investisseurs institutionnels et la santé des entreprises.

Par ailleurs, nos résultats contredisent la thèse de la neutralité soutenue par Demsetz (1983), selon laquelle, toutes les structures de propriété s'équivalent. Ces auteurs précisent que la performance des firmes est essentiellement impactée par l'environnement et les conditions d'exploitation de l'entreprise. En revanche, la détention du capital par des investisseurs institutionnels a un impact négatif sur la performance. Cette situation confirme les travaux de Kabir Saleh (2021) qui soutiennent que la part détenue par les investisseurs institutionnels détériore la performance des EPP, contrairement à la thèse soutenue par la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976). De même, le pourcentage d'actions votantes détenues par les investisseurs institutionnels n'améliore pas la performance mesurée par le ROA et le ROE, contrairement aux résultats trouvés dans la recherche de Omri (2002) sur les entreprises tunisiennes cotées en bourse.

Conclusion

Cette recherche a pour objectif de mieux cerner la relation entre la structure de propriété et la performance en contexte des EPP tchadien. Plus précisément, la recherche s'évertue à examiner l'impact de la concentration du capital Etatique et la propriété des investisseurs institutionnels sur la performance financière (La performance financière est mesurée par le ROE et le ROA) pour une population de 20 EPP relative à la période 2018-2020. En se basant sur le modèle de régression linéaire développée ci-dessus, les résultats de test montrent partiellement une influence positive entre la structure de propriété et la performance financières des EPP. En effet, les résultats prouvent qu'il existe une relation positive entre la concentration du capital étatique (CONCETAT) et la performance, mesurée par le ROA et le ROE, ce qui se traduit par une amélioration de la performance des EPP en terme de ROE et ROA. Par contre, la propriété des investisseurs institutionnels exerce une influence négative, ce qui se traduit par la destruction ou la mauvaise performance des EEP au Tchad.

Globalement, nous pouvons dire que les caractéristiques de la structure de propriété en l'occurrence, la concentration du capital Etatique améliore positivement significativement la performance des EPP au Tchad. Tandis que celle des investisseurs institutionnels exerce une influence négative et significative sur la performance financière des EPP. Au final, nos résultats corroborent partiellement les hypothèses de la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) pour ce qui est de l'influence de la CONCETAT et infirment celle de la PROINST sur la santé financière des EPP.

Notre étude révèle que les entreprises publiques et parapubliques ont d'autres missions plus variables que celui de rentabiliser les investissements. On note comme perspective de recherche, l'évaluation de performance par des indicateurs sociaux et de responsabilité sociale des entreprises constitueront un ancrage pour ces études. Il y va de même qu'en perspective de recherche, nous étudions la comparaison au niveau de leur performance entre les entreprises publiques et celles privées. La prédiction de nos hypothèses est en partie validée, ce qui nous pousse à émettre de recommandations à l'égard de l'Etat de pouvoir renforcer ses investissements dans les EPP.

BIBLIOGRAPHIE

Agrawal A. et Knoeber C.R. (1996), Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.31, pp 377-39.

Agrawal A. et Mandelker G. (1992), Shark repellents and the role of institutional investors in corporate governance *Managerial and decision Economics*, Vol 13, PP. 15-22

Alexander H. et Paquerot M. (2000), Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants, *Finance, Contrôle, Stratégie*, Vol. 3, n° 2, pp5-29.

Ben Taleb Sfar D. et Léger-Jarniou C. (2012), L'impact de l'intervention des administrateurs externes et de la taille du conseil sur la performance des entreprises : application au contexte tunisien, *La revue des Sciences de Gestion*, 2, 254, p.81-87

Bouaziz Z. et Triki M. (2012), The impact of the presence of audit committees on the financial performance of Tunisian companies, *International Journal of Management & Business studies*.

Bughin C., Finet A. et Monaco C. (2011), L'influence des investisseurs institutionnels sur les orientations stratégiques des entreprises. Le cas de Blue Capital au sein du groupe Carrefour, *la Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion* n° 251, PP. 177-188

Charreaux G. (1991), Structure de propriété, relation d'agence et performance financière, *Revue Economique*, n°3, pp.521-552.

Charreaux G. (1997), Mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes, *Le Gouvernement des Entreprises*, Charreaux G. (éd.), coll. Recherche en Gestion, *Economica*, pp. 17-54.

Daily C. et Dalton D. (1992), The relationship between governance structure and corporate performance in entrepreneurial firms, *Journal of business Venturing*, vol 7, pp. 375-382

Demsetz H. & Villalonga B. (2001), Ownership structure and corporate performance, *Journal of Corporate Finance*, Vol.7, pp 209-233.

Demsetz H. (1983), The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, *Journal of Law and Economics*, vol. 26, p. 375-390

Demsetz H. (1983), The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, *Journal of Law and Economics*, Vol.25, pp 375-390

Demsetz H. et Lehn, K. (1985), The structure of corporate ownership: Causes and Consequences, *Journal of Political Economy*, Vol.93, pp 1155-1177.

Denis D.J & Begin A. (1999), Ownership and board structures in publicly traded corporations, *Journal of Financial Economics*, Vol.52, pp 187- 223.

Djoutsa Wamba H. et al. (2017), Investissements directs étrangers dans le capital des grandes entreprises au Cameroun : quel effet sur leur performance ? *Recherches en Sciences de Gestion*, pp. 81-104.

Finet A. & Labelle R. (2004), Gouvernement d'entreprise et Nouvelle Economie, avant-propos du numéro spécial de Finance Contrôle Stratégie, 7, p.7-10.

Fotso-Sangué R. (2015), Structure de contrôle et performance des entreprises camerounaises, *Revue de Management et de Stratégie*, (8 :1), pp .1-12

Jensen M. & Meckling A. (1976), Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, P. 300- 360

Kengni Fomo G.A. & Tchitchoua J. (2020), Structure de gouvernance et performance des entreprises : une analyse comparative des grandes entreprises performantes (gep) et non performantes (genp) au CAMEROUN

Kerzabi. D. (2015), Les déterminants de la valeur actionnariale : Cas des entreprises maghrébines cotées en bourse » ; Thèse de doctorat, Université de TLEMCEM.

Kolsi M. & Ghorbel H. (2011), Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière : Cas des entreprises canadiennes. *Comptabilités, économie et société*.

La Porta et al. (1999), Corporate ownership around the world, *Journal of Finance*, Vol.54, p. 46

Lepointe P. (2000), Structure de propriété, investisseurs institutionnels et performance de l'entreprise : le point sur les connaissances, *Gestion Vol. 25, n°3 PP. 58-69*

Louizi A. (2011), Les déterminants d'une "bonne gouvernance" et la performance des entreprises françaises : étude empirique, Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Sfax Tunis

Madhar S. (2016), Corporate Gouvernance et Performance des Entreprises : Cas des Emetteurs Marocains ; Centre des Etudes Doctorales en Gestion, (LAREM), Thèse présentée pour l'obtention du titre de Docteur en Sciences de Gestion

McConnell, J. et Servaes H. (1990), Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial economics*, 27, 595-612.

Melyan M. (2014), Analyse des pratiques de gouvernance dans les entreprises sénégalaises, *Vie et Science de l'entreprise*, Vol 2, N° 198, P.55-72.

KABIR SALEH M. (2021), Gouvernance et performance des entreprises publiques et parapubliques au Tchad, Thèse de Doctorat/ PhD en Science de Gestion, LAREMA, UDS

Morck R., Nakamura M., (1999), Banks in corporate control in Japan, *Journal of Finance*, 54, 319- 340

Omri M. (2002), Rôle des investisseurs institutionnels et performances des entreprises tunisiennes, *Cahier Africain Administration publique*, n° 85

Onomo C. et al. (2019), Propriété étrangère, investissement et performance des entreprises en Afrique : cas du Cameroun *management international*, 23, 159-171

Romdhane M. (2015), Impact de la structure de propriété et de la gouvernance sur la structure du capital des entreprises tunisiennes, *Recherches en Sciences de Gestion*, N° 108, 113 - 132



Sahut J. & Gharbi O. (2011), Influence des actionnaires institutionnels Français et étrangers sur la performance des firmes dans le contexte français, *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*, num. 251, PP. 51-62

Shabou R. (2003), Nature des détenteurs de blocs de contrôle, mécanismes de contrôle et performance financière des entreprises tunisiennes, *Gestion* (2000), n° 6

Shleifer & Vishny (1989), Management Entrenchment: The case of Manager-Specific Investments, *Journal of Financial Economics*, Vol. n° 25, 123-139.

Tajer A et al. (2021), Structure de l'actionnariat et performance financière des entreprises marocaines cotées en bourse, *Revue Française d'Economie et de Gestion*, Vol. 2, n.8 P. 96-120

Taktaki S (2010), Gouvernance et efficacité des banques tunisiennes : étude par l'approche de frontière stochastique, *Revue libanaise de Gestion et d'Economie* N° 5

Turki A. & Omri A. (2008), Nature de propriété et divulgation volontaire des informations dans les entreprises tunisiennes cotées, *Gestion* 2000, p.79-99.

Weil L. (2006), Propriété étrangère et efficacité technique des banques dans les pays en transition : Une analyse par la méthode DEA, *Revue économique* n°5 Vol. 57, p. 1093-1108.

Wiem E. & Wfa K. (2010), Effets de la structure de propriété sur la performance des entreprises tunisiennes, D. et G, *La Revue des Sciences de Gestion*, N° 243-244, 63 – 70

Zahra S. & Pearce J. (1989), Board of Director and Corporate Financial Performance, A *Review and Integrative Model*", *Journal of Management*, Vol 15, 291-24

Zeghal D. et al. (2006), Impact de la structure de propriété et de l'endettement sur les caractéristiques du conseil d'administration : étude empirique dans le contexte d'un pays émergent, 27^{ème} Congrès de l'association francophone de comptabilité, Tunis

Zinsou N. D. & Simen S. (2021), La gouvernance, levier de la performance des entreprises publiques béninoises. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, *Revue Française d'Economie et de Gestion* 2 (3), pp.13-37.