

## **La contribution des mécanismes internes de gouvernance à la création de valeur: quelle relation dans le contexte tchadien ?**

## **The contribution of internal governance mechanisms to value creation: what relationship in the chadian context?**

**MAHAMAT ALI Youssouf**

Doctorant en Sciences de Gestion

Faculté des Sciences Économiques et de Gestion

Université de Maroua - Cameroun

**ymhtali@yahoo.fr**

**MATH Mazra**

Maître de Conférences en Sciences de Gestion

Faculté des Sciences Économiques et de Gestion

Université de Maroua - Cameroun

**mathmazra@yahoo.fr**

**Date de soumission :** 18/03/2023

**Date d'acceptation :** 29/04/2023

**Pour citer cet article :**

MAHAMAT ALI Y. & MATHM. (2023) « La contribution des mécanismes internes de gouvernance à la création de valeur: quelle relation dans le contexte tchadien ? », Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 6 : Numéro 2» pp : 481 - 499

## Résumé

Aujourd'hui la gouvernance d'entreprise apparaît comme une nouveauté qui anime les chercheurs en sciences de gestion. Par la mise en place des mécanismes, elle permet de contrôler le dirigeant afin qu'il puisse aligner sa fonction d'utilité à celle des actionnaires. Autrement dit, ces mécanismes vont contraindre le dirigeant à créer de la valeur pour les actionnaires. L'objectif de cet article est d'analyser la relation entre l'indépendance des administrateurs et la participation du dirigeant au capital sur la création de valeur. Pour ce faire, la méthode de régression multiple a été appliquée sur un échantillon de 34 sociétés anonymes tchadiennes. Nous avons utilisé le logiciel SPSS 20 pour analyser nos données. Les résultats montrent l'absence d'un lien entre l'indépendance des administrateurs et la création de valeur. Par ailleurs, la participation du dirigeant au capital influence positivement et significativement la création de valeur.

**Mots clés :** Gouvernance d'entreprise ; Indépendance des administrateurs ; Participation du dirigeant au capital ; Création de valeur ; Sociétés anonymes.

## Abstract

Today, corporate governance appears to be a novelty that drives researchers in management sciences. By setting up mechanisms, it allows the manager to be controlled so that he can align his utility function with that of the shareholders. In other words, these mechanisms will force the manager to create value for the shareholders. The objective of this paper is to analyse the relationship between director independence and managerial ownership on value creation. To do so, the multiple regression method was applied to a sample of 34 Chadian public companies. We used SPSS 20 software to analyse our data. The results show the absence of a link between director independence and value creation. On the other hand, the manager's shareholding has a positive and significant influence on value creation.

**Keywords :** Corporate governance; Director independence; Managerial ownership; Value creation; Public companies.

## Introduction

Depuis quelques décennies, la gouvernance d'entreprise a été critiquée suite aux scandales financiers qui ont ébranlé le monde des affaires dans les années 2000. En effet, ces scandales financiers dont la presse a largement fait écho ces dernières années, notamment le cas le plus spectaculaire celui d'Enron, montrent une nécessité croissante de clarté dans la gestion des entreprises et l'urgence à mettre en place des mesures pour garantir une meilleure sauvegarde des créanciers résiduels. Le questionnement sur la gouvernance a fait toujours l'objet des débats pour les chercheurs dans des disciplines variées, notamment en sciences de gestion. C'est une problématique qui n'est pas facile à délimiter, puisqu'elle engendre plusieurs axes relatifs au contrôle (Noureddine & Ahachoum, 2023).

La thématique de la gouvernance prend son origine dans les travaux fondateurs de (Berle & Means, 1932 et Jensen & Meckling, 1976). Du fait que les responsabilités du pouvoir et de propriété sont séparées dans l'entreprise, ceci peut donner naissance à une relation d'agence entre les deux parties (l'actionnaire et le dirigeant). Dans ce cas, des conflits d'intérêts peuvent émerger entre les apporteurs des capitaux et les managers. En effet, les dirigeants étant bien positionnés dans la société, développent des techniques d'enracinement leur permettant la maximisation des richesses contrairement à celle des actionnaires.

La nature des problèmes étant la résultante de la divergence d'intérêts entre les propriétaires et les gestionnaires (Gadhoul, et al., 2005). Les gestionnaires ne travaillent pas tout le temps au profit des propriétaires, ils cherchent à développer des stratégies destructrices de la valeur de l'entreprise. Ngok Evina (2004), illustre bien cette situation, en disant que l'échec des grandes entreprises publiques et parapubliques camerounaises est dû au mauvais contrôle des dirigeants par le conseil d'administration (CA), car ceux-ci, n'ayant aucune action dans l'entreprise, dirigent librement dans leur seul intérêt et non pour l'intérêt de l'entreprise.

En réponse à ces déviations managériales dans les entreprises en général, des réformes ont été prises pour regagner la confiance des actionnaires, investisseurs et employés lésés par ces déboires. C'est ainsi que la loi Sarbanes-Oxley (2002) aux Etats-Unis, les rapports Vienot 1 et 2 (1995 ; 1999), la loi sur les NRE (nouvelles régulations économiques), le rapport Bouton (2002), la loi sur la sécurité financière (2003) en France, sont apparus sur la scène internationale afin d'améliorer la gouvernance. L'Afrique n'est pas restée en marge ; elle a adopté depuis 1997 le traité de l'OHADA qui harmonise les activités économiques dans l'espace OHADA et qui préconise les mécanismes de contrôle susceptibles d'aligner les intérêts des dirigeants sur

ceux des propriétaires. Depuis l'entrée en vigueur des textes OHADA au Tchad, on constate que les problèmes de gouvernance au sein des entreprises tchadiennes persistent, ce qui demeure étrange. Il nous paraît nécessaire de rappeler que quelques entreprises tchadiennes étaient victimes de problèmes de gestion. Ce qui aurait entraîné l'échec des grandes sociétés telles que la Société Tchadienne de Textiles (STT), la Société Nationale des Produits Alimentaires (SONAPA), les Grands Moulins du Tchad (GMT), SALAM, etc. Ces principales causes d'échec d'entreprises sont dues à la mauvaise gestion des dirigeants caractérisée par leur comportement opportuniste.

Malgré, un bon nombre des travaux qui ont mis en évidence les mécanismes de gouvernance (Fama & Jensen, 1983 ; Shleifer & Vishny, 1997 ; Mehdi, et al., 2017), sensés discipliner les dirigeants , très peu ont essayé d'établir le lien de ces mécanismes internes de gouvernance à la création de valeur. Les études dont nous disposons montrent que les résultats sont controversés. Certains travaux montrent un impact positif, par contre d'autres trouvent un impact négatif. De même selon (Abid & El ouafa, 2020), l'étude de la relation entre la gouvernance et la performance montre beaucoup d'ambiguïté au niveau des études faites. Nous constatons qu'il n'y a pas de consensus sur l'influence du lien entre les mécanismes et la création de valeur. Toutefois, en contexte tchadien, la gouvernance d'entreprise est un champ d'études qui est peu exploré. À notre connaissance, aucune étude n'a été menée sur la relation directe entre l'indépendance des administrateurs et la participation du dirigeant au capital sur la création de valeur. Ceci étant, la relation n'est pas encore tranchée. En outre, la plupart des études antérieures ont été réalisées dans des contextes variés où le marché financier existe. Or, pour la situation du Tchad dont le contexte est caractérisé par l'inexistence d'un marché financier et en prenant en considération la littérature actuelle, nous nous posons la question suivante : ***Quelle est l'influence des mécanismes internes de gouvernance sur la création de valeur des sociétés anonymes tchadiennes ? Autrement dit, en quoi la présence des administrateurs externes et la participation du dirigeant au capital impactent-elles la création de valeur des sociétés anonymes tchadiennes?***

Au regard de cette question, notre objectif principal consiste à analyser l'influence des mécanismes internes de gouvernance sur la création de valeur des sociétés anonymes tchadiennes. Pour atteindre cet objectif, nous avons exploité les données collectées par questionnaire sur un échantillon de 34 sociétés anonymes exerçant leurs activités dans la ville de N'Djamena.

Le présent article est constitué en trois sections. La première section présente la revue de la littérature et la formulation des hypothèses, la deuxième section expose la méthodologie et la troisième section est consacrée aux résultats de l'étude.

## **1. Revue de la littérature et formulation des hypothèses**

De nos jours, la gouvernance des entreprises s'est imposée comme une tendance de fond, suscitant des débats et des publications (Amelon, 2004), cité par Idrissi & Talibi (2021). Cependant plusieurs travaux ont étudié l'efficacité des mécanismes de gouvernance à minimiser les problèmes d'agence provenant de la séparation de pouvoir et de décision entre les propriétaires et les gestionnaires. Dans ce sens, la gouvernance d'entreprise était considérée comme un ensemble des mécanismes permettant à inciter et à surveiller les dirigeants, afin qu'ils puissent aligner leurs intérêts sur ceux des propriétaires, mais également à maximiser la valeur pour les créanciers résiduels (Charreaux, 1997).

La section ci-dessous présente les hypothèses formulées sur la base de la littérature. Il s'agit de l'influence de l'indépendance des administrateurs et de la participation du dirigeant au capital sur la création de valeur.

### **1.1. Indépendance d'administrateurs et création de valeur**

En référence à la théorie d'agence, un conseil d'administration<sup>1</sup> est efficace lorsque la majorité de ses administrateurs sont indépendants. Selon la théorie considérée, ces administrateurs ont l'aptitude à solutionner les problèmes d'agence et ont la capacité de décider afin de créer la valeur pour les actionnaires. Tout en parcourant les études antérieures sur la gouvernance, on se rend compte que la question sur la relation entre l'indépendance des administrateurs et la performance n'est pas encore résolue (Haji, et al., 2022). Cependant, s'agissant des caractéristiques du conseil d'administration, l'indépendance d'administrateurs est la principale caractéristique qui a fait l'objet de plusieurs études (Zéghal, et al., 2006). Selon les chercheurs et les rapports sur la gouvernance (Viénot, 1999 et Cadbury, 1992), les membres indépendants du conseil d'administration sont bien positionnés pour surveiller le dirigeant. D'abord, ces administrateurs externes utilisent leur expertise pour critiquer les projets que soumettent les

---

<sup>1</sup> L'efficacité du conseil d'administration (CA) peut être perçue à travers le rôle des administrateurs externes dans la littérature. Selon Wanda (2010), la majorité des études s'est intéressée à la dichotomie administrateurs externes-administrateurs internes. Les administrateurs externes sont censés créer plus de performance car, ayant un rôle presque exclusif d'expertise, ils ont à la fois l'obligation professionnelle de protéger les intérêts des actionnaires et l'intérêt personnel de soigner leur réputation sur le marché des administrateurs.

gestionnaires (Charreaux & Pitol-Belin, 1990). De plus, leur neutralité permet de juger objectivement la performance des managers. Finalement, les administrateurs externes en qualité d'experts indépendants ont l'obligation de valoriser leur capital humain, fortement attaché à leur renommée sur le marché des administrateurs (Fama, 1980). Ainsi, les adeptes de la théorie d'agence suggèrent que la performance de l'entreprise est partiellement dépendante du niveau d'indépendance des administrateurs. Ceci est conforme aux études de (Fama, 1980 ; Fama & Jensen, 1983). Ces administrateurs indépendants n'acceptent pas facilement le défaut des dirigeants. Toutefois, l'indépendance des administrateurs assure l'efficacité du conseil (Kang, et al., 2007), puisqu'elle leur permet d'exprimer de manière objective leur idée du management. En outre, l'inexistence des conflits d'intérêts incite les administrateurs externes de bien inspecter le management des gestionnaires. En effet, plusieurs études empiriques ont examiné le rôle disciplinaire des administrateurs externes. Certaines d'entre elles ont trouvé que l'indépendance des administrateurs a une influence positive sur la performance de l'entreprise (Daily & Dalton, 1992). Ceci corrobore avec les travaux de Rosenstein & Wyatt (1990), Kaplan & Mintou (1994) et Shivdasani & Yermack (1999). Au regard de l'ensemble de la littérature, nous formulons l'hypothèse suivante :

***H<sub>1</sub> : Plus le nombre des administrateurs indépendants au conseil d'administration est élevé plus l'entreprise créerait de la valeur.***

## **1.2. Structure de propriété et création de valeur**

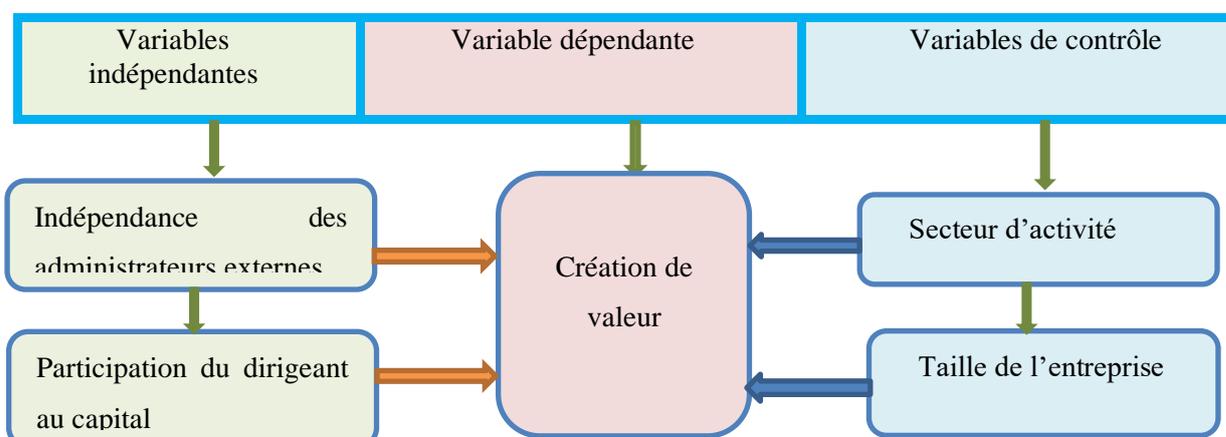
La structure de propriété est un mécanisme interne de gouvernance qui a fait l'objet des plusieurs recherches (Din, et al., 2021). Elle est considérée comme un mécanisme de gouvernance qui influence la performance financière d'entreprise (Elkouiri & Kadouri, 2022). Le lien entre l'actionnariat du dirigeant et la création de valeur a été étudié par des nombreux auteurs. Cependant, les recherches faites sur la gouvernance d'entreprise ont mis l'accent sur l'impact de l'actionnariat du dirigeant sur la performance de l'entreprise. Jensen & Meckling (1976), étaient à l'origine de ce lien. Pour ces derniers, le fait que le dirigeant détienne une part de capital importante le motive à chercher non seulement son intérêt mais aussi celui des actionnaires. En d'autres termes, les dirigeants ayant un faible pourcentage d'actions dans les entreprises dont ils sont à la charge, n'arrivent pas à créer la valeur aux créanciers résiduels. Ils préfèrent plutôt, à consommer les avantages indirects. Oswald & Jahera (1991), suggèrent un lien positif entre la création de la valeur et la détention de part de capital par le dirigeant. Selon (Haji, et al., 2022), l'hypothèse de convergence d'intérêts est liée à la création de valeur. Les

auteurs Leland & Pyle (1977), montrent que la valeur de l'entreprise est déclenchée par la structure de propriété. Si les managers détiennent une part élevée du capital, cela entraîne une réduction des coûts d'agence, ce qui a pour effet d'amoinrir la valeur de la firme. Par ailleurs, si la propriété du dirigeant augmente cela lui donne plus d'autorité du contrôle de la firme. Morck, et al. (1988), ont constaté qu'il n'existe pas de linéarité entre la part de capital du dirigeant et la valeur de l'entreprise. Plus la part de capital du dirigeant est faible, plus forte sera la valeur l'entreprise. Par contre, plus grande est la part de capital du dirigeant, plus petite est la valeur de l'entreprise. Dans le même alignement, les études de (Hu & Zhou, 2008 et Arshad & Javid, 2014), montrent qu'un pourcentage de capital du manager à la baisse entraîne une grande performance et un pourcentage de capital du manager à la hausse entraîne une petite performance. Dans le même ordre d'idée pour Jensen & Ruback (1983), plus forte est la part de capital du dirigeant, plus faible est la valeur de la firme. Il y a donc polémique entre les différents auteurs sur le sens du lien entre la part de capital du dirigeant et la valeur de l'entreprise. Quand la part de capital du dirigeant est à la moyenne, il y aura convergence d'intérêts des acteurs. Par contre, plus haute est la part de capital du dirigeant, plus haut serait le pouvoir sous forme de droits de vote des dirigeants. Ainsi, l'objectif des managers est celui de la maximisation de leur fonction d'utilité et non à la valeur créée pour la firme. De tout ce qui précède, nous émettons l'hypothèse ci-dessous :

***H<sub>2</sub> : Plus le dirigeant participe au capital plus l'entreprise créerait de la valeur.***

Le modèle conceptuel de l'étude est schématisé par la figure ci-dessous.

**Figure 1 : Conceptualisation de notre modèle de recherche**



Source : Les auteurs sur la base de la littérature

## 2. Méthodologie adoptée et variables de l'étude

La démarche adoptée est l'hypothético-déductive. Elle consiste à formuler des hypothèses qui seront par la suite testées. Dans cette approche méthodologique, il est question de décrire notre échantillon, les variables retenues, ainsi que les méthodes statistiques utilisées.

### 2.1. Échantillon et données de l'étude

Notre population d'étude est constituée des sociétés anonymes tchadiennes. L'échantillon est composé des sociétés anonymes exerçant leurs activités dans la ville de N'Djamena, pour la simple raison qu'elle regorge la majorité des sociétés. L'échantillonnage est la méthode par choix raisonné. Ainsi, sur 48 questionnaires administrés, nous avons reçu 34 questionnaires exploitables, 8 non récupérés et 6 inexploitables. L'échantillon retenu est donc de 34 entreprises des trois secteurs d'activité (commerce, industrie et service). Ces entreprises sont tirées de l'ensemble de la population mère qui compte 153 sociétés anonymes, selon le rapport de l'INSSSED (2015), relatif au recensement général des entreprises au Tchad.

- **Les questionnaires non récupérés** : Ils représentent un poids important dans notre échantillon, précisément 16,67% de l'ensemble des questionnaires administrés. Certaines entreprises ont accepté, dans un premier temps, de répondre à nos questionnaires, puis, elles ont désisté en fin de compte. Tout cela aurait dû notamment à la sensibilité de notre thème face au secret des affaires.

- **Les questionnaires invalidés** : Ce sont les questionnaires statistiquement non exploitables à cause de certains caractères qu'ils présentent. Ils sont soit incomplets ou soit mal répondus. Ils représentent 12,50% de l'ensemble des questionnaires administrés.

- **Les questionnaires exploitables** : Ce sont ceux dont les questions ont été bien répondues dans leur intégralité. Ils représentent 70,83% de l'ensemble des questionnaires administrés. L'état des questionnaires de notre étude est récapitulé dans le tableau ci-après.

**Tableau 1** : État des questionnaires de l'étude

Questionnaires	Nombre	%
Questionnaires administrés	48	100,00
Questionnaires non récupérés	8	16,67
Questionnaires non exploitables	6	12,50
Questionnaires exploitables	34	70,83

Source : nos soins

## 2.2. Variables et modèle théorique de l'étude

Il s'agit ici de présenter, en premier lieu les variables de l'étude et en deuxième lieu d'exposer le modèle théorique.

### 2.2.1. Variables de l'étude

#### - La variable dépendante : création de valeur

Nous avons retenu dans le cadre de notre étude comme variable dépendante ou à expliquer la création de la valeur. Selon les auteurs (Fernandez & Alvaro ,2004), la création de valeur désigne la rentabilité des créanciers résiduels lorsqu'elle est supérieure au coût des capitaux propres. Il existe un bon nombre d'indicateurs qui permettent de faire sa mesure. Il s'agit des indicateurs de nature économique, comptable et boursière. Mais compte tenu de notre environnement où le marché financier n'existe pas, cette variable est appréhendée par la rentabilité financière (ROE), dans notre étude. Cette mesure est utilisée par (Omeranid, et al., 2022 ; Koné, et al., 2022 ; Sylla, 2022 ; Bousseta, 2019).

#### - Les variables indépendantes : mécanismes internes de gouvernance

Dans cette étude, nous avons retenu l'indépendance des administrateurs et la participation du dirigeant au capital comme variables indépendantes ou explicatives.

**INDPADM** correspond à l'indépendance des administrateurs. C'est une variable dichotomique qui prend la valeur 1 s'il y a la présence des administrateurs externes au sein du conseil d'administration et 0 sinon. Cette mesure a été utilisée également dans les travaux de (Schaffer, 2002 ; Guetsop, 2021).

**PARTDIR** signifie la participation du dirigeant au capital de l'entreprise. Elle est appréhendée par le nombre d'actions du dirigeant. Cette variable a été appréciée de la même manière, par les auteurs (Agrawal & Knoeber, 1996; Ellili, 2009 ; Mbaduet, et al., 2019 ).

#### - Les variables de contrôle

Les variables de contrôle retenues dans notre recherche sont au nombre de deux. Il s'agit du secteur d'activité et de la taille de l'entreprise.

**SECTACT** désigne le secteur d'activité de l'entreprise. Il s'agit d'une variable nominale qui prend les valeurs allant de 1 à 3 quel que soit l'appartenance au secteur industriel, commercial ou de service. Cette mesure est utilisée par (Khanchel, 2009 ; Mbaduet, et al., 2021 ; Amran & Ahmad, 2013).

**TAILLE** correspond à la taille de l’entreprise. Dans la présente étude, nous avons retenu l’effectif du personnel pour mesurer cette variable. Cette mesure a été par (Ngongang, 2010 ; Asma, 2016 ; Rherib, et al., 2021). Le tableau ci-dessous, présente les variables de l’étude.

**Tableau 2:** *Opérationnalisation des variables de l’étude*

Variabiles	Notation	Mesure des variables
Création de valeur	ROE	Résultat net/capitaux propres
Indépendance des administrateurs	INDPADM	Variable dichotomique qui prend la valeur 1 lorsque les administrateurs sont indépendants et 0 sinon
Participation du dirigeant au capital	PARTDIR	Le nombre d’actions du dirigeant
Secteur d’activité	SECTACT	Variable nominale qui prend les valeurs allant de 1 à 3 quel que soit l’appartenance au secteur industriel, commercial ou de service.
Taille de l’entreprise	TAILLE	C’est une variable qui est appréhendée par l’effectif du personnel

Source : Les auteurs

### 2.2.2. Modèle théorique

La régression multiple nous semble être intéressante pour mieux appréhender notre étude. Ainsi, au regard de la qualité de la variable dépendante qui est de nature quantitative et des variables indépendantes qui sont quantitatives et qualitatives, nous avons utilisé la régression multiple comme outil statistique le mieux adapté à notre recherche. L’outil d’analyse le logiciel SPSS 20, nous a permis de traiter nos données. Pour analyser l’influence des variables explicatives sur la variable à expliquer, nous nous sommes servis du modèle suivant :

$$CREAVAL_i = \beta_0 + \sum_{i=0}^n \beta_i X_i + \mu_i \quad \text{Avec :}$$

**CREAVAL**, signifie la création de la valeur. C’est la variable dépendante. Elle est captée par la rentabilité financière (ROE) dans le cadre de cette recherche.

**X<sub>i</sub>**, les variables retenues pour l’étude ; **β<sub>0</sub>**, le terme constant ; **β<sub>i</sub>**, les coefficients de régression du modèle ; **μ<sub>i</sub>**, le terme d’erreur.

### 3. Résultats et discussions

Nous allons tout d’abord présenter la matrice de corrélation, ensuite l’analyse de la variance, puis le résultat du modèle et enfin les coefficients du modèle de la régression linéaire multiple.

#### 3.1. Résultat de la matrice de corrélation

Dans le tableau ci-dessous seront présentées les corrélations entre les variables de l’étude.

**Tableau 3:** *Matrice de corrélation entre les variables de l’étude*

	CREAVAL	INDPADM	PARTDIR	SECTACT	TAILLE
CREAVAL	1				
INDPADM	0,456**	1			
PARTDIR	0,602*	0,804*	1		
SECTACT	0,017	-0,035	-0,076	1	
TAILLE	0,249	0,363	-0,062	-0,076	1

CREAVAL= Création de la valeur, INDPADM= Indépendance des administrateurs, PARTDIR= Participation du dirigeant au capital, SECTACT= Secteur d’activité, TAILLE= Taille de l’entreprise

\*, \*\* : significativité au seuil de 1% et 5%

Source : Auteurs d’après SPSS. 20

L’examen du tableau 3 ci-dessus fait remarquer que l’indépendance des administrateurs influence positivement et significativement au seuil de 5% la création de la valeur. Il montre également que la participation du dirigeant au capital influence positivement et significativement au seuil de 1% la création de la valeur.

#### 3.2. Résultat de la régression multiple

Dans cette sous-section, il est question de présenter le résultat de la régression multiple afin de pouvoir accepter ou rejeter nos hypothèses formulées.

##### - Résultat de l’analyse de la variance

Le tableau ci-après permet de faire l’exposé de l’analyse de la variance

**Tableau 4:** *présentation de l'ANOVA<sup>a</sup>*

MODÈLE	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1 Régression	2,476	4	,619	10,031	,000 <sup>b</sup>
Résidu	1,789	29	,062		
Total	4,265	33			

a. Variable dépendante : Création de la valeur

b. Valeurs prédites : (constantes), Taille de l'entreprise, Participation du dirigeant au capital, secteur d'activité, Indépendance des administrateurs.

Source : Auteurs d'après SPSS.20

Nous remarquons dans ce tableau que la valeur de D= 10.031. Ce qui signifie que l'hypothèse nulle est rejetée. Ceci confirme l'existence d'un lien entre toutes les variables de l'étude. En outre comme la valeur de D est significative avec une probabilité p=0,000. Par conséquent les valeurs prises dans l'ensemble prédisent mieux le modèle.

#### - Récapitulatif du modèle

Il s'agit ici de présenter le récapitulatif du modèle dans le tableau ci-dessous :

**Tableau 5:** *Récapitulatif du modèle<sup>b</sup>*

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Changement dans les statistiques					Durbin-Watson
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F	
1	,762 <sup>a</sup>	,580	,523	,24839	,580	10,031	4	29	,000	1,578

a. Valeurs prédites : (constantes), Secteur d'activité, Taille de l'entreprise, Participation du dirigeant au capital, Indépendance des administrateurs

b. Variable dépendante : Création de la valeur

Source : Auteurs d'après SPSS.20

À partir du tableau 5 nous avons obtenu plusieurs informations. Nous observons que R=0,762. Ce qui prouve que les données sont conformes avec le modèle de la recherche. Ceci explique également la force du lien entre la variable à expliquer et la somme des variables explicatives dudit modèle. Le sens du R-deux dépend de l'apport de chaque étape. La probabilité p=0,000 indique une variation significative de F.

Certainement, le modèle montre une proportion révélatrice de la création de valeur. Le coefficient de corrélation élevé au carré, nous donne une valeur de 0,580. Cette valeur expose l'instabilité de la variable à expliquer. En conclusion, les variables explicatives justifient à 58%

la création de valeur. Le R-deux ajusté de 0,523 est la valeur approchée de la robustesse du modèle en tenant en compte une autre fraction représentative de la population. À l'extrémité droite du tableau, nous observons le test de Durbin-Watson. C'est un test statistique qui permet de tester l'autocorrélation des résidus dans un modèle de régression linéaire. La valeur de ce test donne 1,578. Ce qui implique le rejet de l'hypothèse nulle. En conclusion, il n'existe pas un problème d'autocorrélation, puisqu'on remarque une autocorrélation positive

**- Présentation des coefficients du modèle**

Dans ce qui suit, nous allons présenter le tableau relatif à la présentation des coefficients du modèle.

**Tableau 6 :** *Présentation des Coefficients<sup>a</sup> du modèle*

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.	Statistiques de colinéarité	
	A	Erreur standard	Bêta			Tolérance	VIF
(Constante)	-,960	,363		-2,648	,013		
Indépendance des administrateurs	-1,055	,355	-,845	-2,975	,006	,342	2,923
1 Participation du dirigeant au capital	2,005	,401	1,332	5,007	,000	,336	2,978
Secteur d'activité	,055	,049	,137	1,121	,272	,990	1,010
Taille de l'entreprise	,978	,256	,649	3,825	,001	,954	1,049

a. Variable dépendante : Création de la valeur

Source : Auteurs d'après SPSS.20

En nous inspirant des travaux de Guetsop (2022), l'analyse de ce tableau montre que les valeurs du VIF (Variance Inflation Factor) sont inférieures à 10 d'après (Neter, et al., 1989). Ce qui signifie qu'il n'existe pas un problème de multi-colinéarité entre les différentes variables retenues dans le cadre de cette étude. Par conséquent, notre régression peut être effectuée sans biais.

En scrutant les coefficients non standardisés dans le tableau ci-dessus, nous déduisons le modèle de régression linéaire multiple suivant :

$CREAVAL = -0,960 - 1,055 (\text{Indépendance}) + 2,005 (\text{Participation}) + 0,055 (\text{Secteur}) + 0,978 (\text{Taille})$ .

D'après nos résultats, nous constatons que le nombre d'administrateurs indépendants influence de manière négative et significative la création de la valeur actionnariale au seuil de 5%. Autrement dit, l'indépendance des administrateurs ne favorise pas la création de valeur des sociétés anonymes tchadiennes. Contrairement à nos anticipations, on constate plutôt que le nombre élevé des administrateurs ne permet pas de créer la valeur pour les actionnaires. Ceci est peut-être dû au cadre spécifique du contexte dans lequel évoluent les entreprises tchadiennes. Ce qui est également contraire à la majorité des résultats des travaux empiriques antérieurs réalisés dans ce domaine. Plus précisément, aux prédictions de la théorie de l'agence, stipulant que l'indépendance des membres du conseil d'administration améliore de façon significative la création de valeur. Ce résultat s'éloigne aussi des travaux de Guetsop (2022), qui a trouvé que le nombre d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration améliore le niveau de performance des entreprises au Cameroun. Au regard de tout ce qui précède, nous rejetons l'hypothèse H<sub>1</sub>. Toutefois, ces administrateurs indépendants utilisent leurs compétences et leur détachement pour améliorer la création de la valeur. En conclusion, en accord avec les résultats antérieurs nous pouvons dire que l'indépendance des administrateurs est un outil efficace de contrôle des managers, contribuant ainsi à l'amélioration de la richesse des actionnaires. Par ailleurs, la création de la valeur est influencée de manière positive et significative au seuil de 1% par la participation du dirigeant capital. Ce résultat va dans le même sens que celui de Jensen & Meckling (1976). Il s'agit de la thèse de convergence d'intérêts, selon laquelle, la propriété managériale est un gage de résolution des problèmes d'agence entre les managers et les propriétaires. En d'autres termes, les dirigeants ayant un faible pourcentage d'actions dans les entreprises dont ils sont à la charge, n'arrivent pas à créer la valeur aux créanciers résiduels. Ils préfèrent plutôt, à consommer des avantages indirects. Ce résultat rejoint également les travaux de (Tajer, et al., 2022). Il corrobore aussi les travaux de (Hefnaoui, et al., 2023), qui ont établi le lien entre les mécanismes de gouvernance et la création de valeur dans les coopératives marocaines. Ce qui permet de valider l'hypothèse H<sub>2</sub>.

## Conclusion

Ce papier a pour objectif de tester empiriquement le lien entre les mécanismes internes de gouvernance, en l'occurrence l'indépendance des administrateurs et la participation du

dirigeant au capital sur la création de valeur. Pour y parvenir, une investigation empirique était conduite en territoire tchadien sur les données collectées par questionnaire sur un échantillon de 34 sociétés anonymes. Nous avons émis deux hypothèses pour étudier le lien entre les mécanismes internes de gouvernance et la création de valeur. La première était celle qui a mis en lien l'indépendance des administrateurs à la création de valeur. Les résultats obtenus à l'issue de l'utilisation des outils statistiques, révèlent une relation négative, ce qui permet d'infirmer la première hypothèse H<sub>1</sub>, qui stipulait que plus le nombre des administrateurs indépendants au conseil d'administration est élevé plus l'entreprise créerait de la valeur. Concernant la deuxième hypothèse H<sub>2</sub>, qui énonçait que plus le dirigeant participe au capital plus l'entreprise créerait de la valeur, les résultats obtenus suggèrent que la participation du dirigeant au capital influence positivement et significativement la création de valeur. Ces résultats confirment l'hypothèse formulée et corroborent avec les travaux empiriques antérieurs. Cette recherche apporte quelques contributions théoriques et managériales. Sur le plan théorique, les résultats de cette recherche constituent une valeur ajoutée pour la littérature existante en finance. Les résultats de l'étude pourront également renforcer et compléter les études antérieures dans le domaine. Sur le plan managérial, les résultats obtenus à l'issue de l'étude pourront aider les dirigeants à mieux diriger leurs entreprises et à maximiser la valeur créée pour les actionnaires.

Toutefois, malgré les apports, ce travail de recherche scientifique a certainement des limites. D'une part, l'insuffisance de la taille de l'échantillon. D'autre part, parmi tous les mécanismes de gouvernance suggérés par la revue de la littérature, seules l'indépendance des administrateurs et la participation du dirigeant au capital ont été retenues pour cette étude. Ainsi, les recherches futures pourraient intégrer à l'analyse, l'élargissement de la taille de l'échantillon et l'intégration d'autres mécanismes. Il serait intéressant d'élargir le domaine de la connaissance au sujet de la création de valeur dans le cadre de la gouvernance partenariale. C'est-à-dire créer de la richesse non seulement pour les actionnaires, mais aussi pour toutes les parties prenantes (les stakeholders).

## BIBLIOGRAPHIE

Abid F. & El ouafa Kh. (2020), « Les mécanismes de gouvernance et la performance globale des sociétés marocaines cotées ». *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit*. « Volume 4 : Numéro 3 ». pp : 387-403.

Agrawal A. & Knoeber C. (1996), "Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31, n° 3, pp. 377-397.

Amelon J-L. (2004). *Gestion financière* (4<sup>ème</sup> édition). Maxima.

Amran N. A. et Ahmad A. C. (2013), "Effects of Ownership Structure on Malaysian Companies Performance", *Asian Journal of Accounting and Governance*, vol. 4, pp. 51–60.

Arshad H. et Javid A.Y. (2014), « Doesinside ownership matters in financial decisions and firm performance: Evidence from manufacturing sector of Pakistan », *PIDE Working Papers*, vol. 1, n° 107, pp. 1-39.

Asma B-S. (2016), « Les déterminants des choix de méthodes comptables dans les entreprises algériennes lors de l'adoption du SCF », Thèse pour l'obtention du titre de Docteur en Sciences de gestion, Spécialité : Management des Organisations. p. 223

Berle A. A. & Means G. C. 1932. « The Modern Corporation and Private Property ». *Macmillan Publishing Company*, vol. 21, n° 1, p.380

Bousseta M. (2019), « L'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance des entreprises marocaines cotées », *International Journal of Business and Technology Studies and Research*, vol. 1, n° 2, pp. 1-10.

Bouton D. (2002), « pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées », *AFEP/AGREF-MEDEF document*, septembre, Paris.

Cadbury D. (1992), "Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance", *Gee Publishing, London*.

Charreaux G. (1997), *Le gouvernement des entreprises : théories et faits*, Edition Economica, paris.

Charreaux G. et Pitol-Belin J. (1990), *Le conseil d'administration*, Vuibert Gestion.

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.

Din S. U., Arshad Khan M., Khan M. J., & Khan M. Y. (2021), « Ownership structure and corporate financial performance in an emerging market: a dynamic panel data analysis ». *International Journal of Emerging Markets*, pp. 1–25. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2019-0220>.

Elkouiri K. et Kadouri A. (2022), « Concentration de la propriété et performance des entreprises industrielles cotées à la bourse de Casablanca ». *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, vol. 3, n° (3-2), pp. 45-62.

Ellili N.O.D. (2009), « La propriété managériale, la politique de financement de l'entreprise et les stock-options : interrelations et impacts sur la richesse des actionnaires ». *La Revue des Sciences de Gestion*, n°3, pp. 63-74.

Fama E. (1980), « Agency Problems and the Theorie of the Firm », *Journal of law and Economics*, vol. 88, n° 2, pp. 288-307.

Fama E. et Jensen M. (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, vol. 26, pp. 301-326.

Fernandez P. et Alvaro V. (2005), « Sharholder value creation in Europe », *EuroStoxx 50 :1997-2004*. Université of Navarra-IESE Business School, pp. 1-20.

Gadhoun Y., Gueyié J.P et Chahloul M. (2005), « Le conseil d'administration dans la gouvernance des entreprises nord-américaines », *Cahier de recherche n° 6-2005*.

Guetsop S. A. (2022), « conseil d'administration et performance des entreprises : les leçons de l'expérience camerounaise », *Finance et Finance Internationale*, n° 24, pp. 1-26.

Guetsop S. A. (2021), « Gouvernance et performance des entreprises : application au contexte camerounais », *Revue Alternatives Managériales et Économiques*, vol. 3, n° 2, pp : 180-201.

Haji A., Majdi T. et Izza I. (2022), « Effet de la structure de propriété et du conseil d'administration sur la performance des sociétés marocaines cotées en bourse », *International Journal of Innovation and Applied Studies*, vol. 36, n° 3, pp. 851-860.

Hefnaoui A. & al. (2023), « Les mécanismes de gouvernance des organisations sociales et leur contribution à la création de valeur : Le cas des coopératives marocaines », *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, vol. 6, n° 1, pp. 568 – 590.

Hu Y. & Zhou X. (2008), « The performance effect of managerial ownership: Evidence from China », *Journal of Banking & Finance*, vol. 32, n° 10, pp. 2099-2110.

Idrissi N. & Talibi A. (2021) « La politique de dividende et la performance financière des entreprises marocaines », *Revue Internationale des Sciences de Gestion* « Volume 4 : Numéro 3» pp : 1031- 1044.

Jensen M. et Meckling W. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, pp. 305-360.

Jensen M. C. et Ruback R.S. (1938), « The Market for Corporate Control :The Scientific Evidence », *Journal of Financial Economics*, vol. 11, n° (1-4), pp. 5-50.

Kang H., Cheng M. et Gray S. J. (2007), « Corporate governance and board composition: Diversity and independence of Australian boards », *Corpprate Governance : An International Review* , vol. 15, n° 2, pp. 194–207.

Kaplan S. et Mintou B. (1994), "Appointments of outsiders to Japanese boards: determinants and implications for managers", *Journal of Financial Economics*, Vol. 36, pp. 225-258.

Khanchel I. (2009), « Le rôle du pouvoir discrétionnaire du dirigeant dans l'amélioration de la performance : cas des entreprises tunisiennes », *Revue des Sciences de Gestion*, n° 237-238, pp. 95-103.

Koné B., Thera S. et Haïdara A. (2022), « Performance financière dans les PME du district de Bamako sous les sanctions de la CEDEAO », *Revue Internationale du Chercheur* « Volume 3 : Numéro 2 » pp : 734-745.

Leland H. et Pyle D. (1997), « Information asymmetrics, Financial Structure and Financial Intermediation », *The Journal of Finance*, vol. 32, pp. 371-388.

Mbaduet J.F., Tsafack N.R.A., Djoutsa W.L., Sahut J.M. et Teulon F. (2021), « Impact des attributs du pouvoir discrétionnaire des dirigeants sur la performance financière de leur entreprise dans le contexte camerounais », *Revue Management International*, vol. 25, numéro spécial, pp. 207-227.

Mbaduet J.F., Tsafack N.R.A., Djoutsa W.L., Sahut J.M. et Teulon F. (2019), « pouvoir du dirigeant, gouvernance et performance financière des entreprises : le cas camerounais », *Gestion 2000*, vol. 36, n° 2, pp. 61-82.

Mehdi M., Sahut J.M., et Teulon F. (2017), « Do corporate governance and ownership structure impact dividend policy in emerging market during financial crisis ? », *Journal of Applied Accounting Research*, vol. 18, n° 3, pp. 274-297.

Morck R., Shleifer A. et Vishny W. (1998), « Management Ownership and Market Valuation », *Journal of Financial Economics*, vol. 20, pp. 293-315.

Neter, J., Wasserman, W. et Kutner, M.H. (1989). *Applied Linear Regression Models*. 2nd Edition. Richard D. Irwin, Inc., Homewood.

Ngok Evina J. F. (2004), « L'exercice du pouvoir du dirigeant et la structure organisationnelle de l'entreprise. A la recherche d'éléments explicatifs : application aux entreprises camerounaises », Thèse de doctorat/Ph.D en Sciences de Gestion, Université de Ngaoundéré.

Ngongang D. (2010), « Analyse de la pratique des coûts dans les PMI camerounaises », *Revue libanaise de Gestion*, n° 5. p. 23.

Noureddine A., & Ahachoum F. (2023). L'impact des pratiques de la gouvernance sur la performance organisationnelle des établissements et entreprises publiques : Cas de la Région du

Souss-Massa. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 4(1-2), 62-80. <https://doi.org/10.5281/zenodo.7581886>

OHADA (1997), Acte uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique, Acte adopté le 17 Avril 1997 et paru au Journal Officiel OHADA n° 2, du 1<sup>er</sup> Octobre 1997.

Omerani D., Haj-Khalifa C. & Atitaou A. (2022), « Transformation digitale et performance financière : cas des banques commerciales Marocaines cotées », *Revue Française d'Économie et de Gestion*. « Volume 3 : Numéro 11 ». pp : 80-96.

Oswald S. et Jahera J. (1991), « The Influence of Ownership on Performance : an Empirical Study », *Strategic Management Journal*, vol. 12, n° 4, pp. 321-326.

Rherib N. & al. (2021) « L'impact de la taille et de l'âge de l'entreprise sur l'adoption du Balanced Scorecard au Maroc : Résultats d'une étude empirique », *Revue Internationale des Sciences de Gestion* « Volume 4 : Numéro 2 » pp : 671- 685.

Rosenstein S. et Wyatt J. (1990), "Outside directors, board independence and shareholder wealth", *Journal of Financial Economics*, Vol. 26, n° 2, pp. 175-191.

Schaffer B. S. (2002), « Board Assessments of Managerial Performance ». *Journal of Management Psychology*, vol. 17, n° 2, pp. 95-115.

Shivdasani A. et Yermack D. (1999), "CEO involvement in the selection of new board members: an empirical analysis", *Journal of Finance*, vol. 54, n° 99, pp. 1829-1853.

Shleifer A. et Vishny R.W. (1997), « A Survey of Corporate Governance », *Journal of Finance*,

vol. 52, n° 2, p. 737-783.

Sylla Doucoure K. & Natta G. (2022) « Structure de l'actionnariat et performance financière des petites et moyennes entreprises au Bénin », *Revue Internationale des Sciences de Gestion* «Volume 5 : Numéro 3» pp : 930- 945.

Tajer A. & al. (2022), « Gouvernance interne et performance financière des PME familiales », *Revue Internationale des Sciences de Gestion* «Volume 5 : Numéro 1» pp : 967 – 998.

Viénot M. (1995), “Le conseil d’administration des sociétés cotées”, CNPF, AFEP.

Viénot M. (1999), “Rapport du comité sur le gouvernement d’entreprise présidé par M. Marc Viénot”, MEDEF, AFEP, juillet.

Wanda R. (2010), « Conseil d’administration et performance des entreprises conjointes franco-camerounaises », *Revue des sciences de gestion*, n° 245-246, pp. 91-97.

Zéghal D. M., Chtourou S.M. et Fourati Y.M. (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<sup>ème</sup> Congrès de l’Association Francophone de Comptabilité, Tunis.