

**STRUCTURE DE GOUVERNANCE ET PERFORMANCE DES
ENTREPRISES :
UNE ANALYSE COMPARATIVE DES GRANDES ENTREPRISES
PERFORMANTES (GEP) ET NON PERFORMANTES (GENP) AU
CAMEROUN**

Par

Gildas Alex KENGNI FOMO

**Chercheur en Sciences de Gestion à la Faculté des Sciences Economiques et
de Gestion, Université de Yaoundé II -Cameroun.**

&

Jean TCHITCHOUA

**Chercheur en Sciences Economiques, Enseignant-Chercheur, Laboratoire
d'Analyse et de Recherche en Economie & Mathématique (LAREM),
Université de Yaoundé II -Cameroun.**

Résumé

L'objectif de cet article est de mettre en exergue les similitudes et les divergences de gouvernance entre G.E.P et G.E.N.P au Cameroun. Pour y parvenir, un indice de performance est construit à partir des données secondaires des G.E disponibles à l'Institut National de la Statistique (INS), la Classification Ascendante Hiérarchique pratiquée permet d'obtenir un échantillon de 76 G.E.P et 36 G.E.N.P. Une enquête rétrospective est réalisée auprès de ces 112 entreprises sur la période 2008-2012. À l'issue des tests statistiques de comparaison des moyennes et de la régression logistique, il ressort des résultats que la proportion des administrateurs externes indépendants est plus élevée dans les G.E.P que dans les G.E.N.P ; le <http://revues.imist.ma/?journal=REGS> **ISSN: 2458-6250**

nombre d'administrateurs siégeant au conseil d'administration est plus élevé dans les G.E.P que dans les G.E.N.P ; l'actionnariat étranger est plus élevé dans les GEP que dans les G.E.N.P ; l'actionnariat institutionnel est plus faible dans les G.E.P par rapport aux G.E.N.P ; Les dirigeants sont moins enracinés dans les G.E.P que dans les G.E.N.P. Ces résultats rejoignent les travaux de Djoutsa Wamba et al. (2017); Bughin et al. (2011) ; Faccio et Lasfer (2000).

Mots clés : Administrateurs Indépendants, Taille du CA, actionnariat étranger, actionnariat institutionnel, Performance des entreprises.

Abstract

The objective of our article is to highlight the similarities and divergences of governance between G.E.P and G.E.N.P in Cameroon. To achieve this, a performance index is constructed from secondary G.E data available at the National Institute of Statistics (INS), the Ascending Hierarchical Classification practiced makes it possible to obtain a sample of 76 G.E.P and 36 G.E.N.P. A retrospective survey is carried out among these 112 companies over the 2008-2012 period. After statistical tests of comparison of means and logistic regression, it emerges from the results that: the proportion of independent external directors is higher in the G.E.P than in the G.E.N.P; the number of directors sitting on the board of directors is higher in the G.E.P than in the G.E.N.P; foreign shareholding is higher in the GEP than in the G.E.N.P; Institutional shareholding is lower in G.E.P compared to G.E.N.P; The leaders are less rooted in the G.E.P than in the G.E.N.P. These results join the work of Djoutsa Wamba et al. (2017); Bughin et al. (2011); Faccio and Lasfer (2000).

Key words: independent director, size of the board of directors, foreign shareholders, institutional shareholders, firm performance.

Introduction

Dans un souci de rayonnement de leurs activités et de recherche de performance durable, les entreprises se doivent de mettre en place un système de gouvernance efficace capable d'atténuer tout antagonisme au sein de leur structure (André et Schiehl, 2004). L'effondrement soudain et spectaculaire des grandes sociétés figurant parmi les fleurons de l'économie mondiale¹ montre que cet objectif n'est pas atteint. Ces événements ont mis en scène la possibilité qu'ont les managers, d'hypothéquer l'avenir des entreprises à leur confié et attestent de ce que le système de suivi, d'encadrement et de contrôle mis en place dans les entreprises reste à parfaire.

Conscient de ces imperfections d'outils de gouvernance, l'on a noté un renforcement du cadre réglementaire² et une prolifération des codes et rapports de bonnes pratiques³ avec pour objectif non seulement de limiter l'opportunisme et l'adoption de stratégies destructrices de valeur par les dirigeants (Chatelin et Trébucq, 2003), mais également encourager les pratiques morales et éthiques en gestion (André et Schiehl 2004). Malgré cette volonté manifeste de renforcer le dispositif réglementaire et de contrôle, les dirigeants ont toujours de l'imagination de faire apparaître dans les comptes les situations financières qui leur sont favorables (Adjaoud et al, 2007). Aussi, les entreprises réagissent différemment à ces codes de bonne conduite, certaines d'entre elles enregistrent de meilleures performances tandis que d'autres réalisent des performances médiocres (Wirtz, 2008).

L'Afrique et le Cameroun en particulier a enregistré depuis la fin des années 1990 plusieurs cas de faillite; les causes étant la primauté de l'intérêt privé du dirigeant au détriment des intérêts collectifs, le relâchement des pratiques éthiques des classes dirigeantes mais également le contexte dans lequel évoluent les entreprises camerounaises. Ce dernier étant caractérisé par des outils et des mécanismes de contrôle insuffisants et corrompus (Sandeu, 2011), et/ou très peu d'entreprises disposent d'un conseil de surveillance (NgokEvina, 2010). À cela, s'ajoute l'état embryonnaire du marché financier (Wanda, 2004), un financement (endettement) assuré par un système bancaire rigide, où l'application des mesures de l'Acte Uniforme de l'OHADA relatif au Droit des Sociétés Commerciales (qui

¹ Enron, 2001; Worldcom, 2002 et Société Générale 2008 etc.

² Loi de Sarbanes Oxley, KonTrag, Nouvelles Régulations Économiques etc

³ Rapport Cadbury, rapport Dey, Peters Report, Rapport Vienot I, Vienot II, Bouton et OHADA

font office de code de bonne conduite en matière de gouvernance) est mitigée (Wanda, 2015). De plus certaines études relèvent le clientélisme, le népotisme, le culte du chef, la solidarité, la forte concentration du pouvoir... comme éléments dominants de la gouvernance en Afrique et en particulier au Cameroun (Ckouekam, 2015).

Malgré ces insuffisances liées au contexte, au dysfonctionnement du système de gouvernance et à l'absence et corruption d'outils formels de gestion, certaines entreprises se démarquent en réalisant de meilleures performances sur le long terme tandis que d'autres demeurent moins performantes sur des périodes successives. À cet effet, le rapport 2011 de l'Institut National de la Statistique (INS) du Cameroun, il ressort que bon nombre d'entreprises au Cameroun rencontrent des problèmes de sous-performance bien que des efforts en matière de création d'emplois et de contribution au PIB soient non négligeables. À côté de celles-ci, d'autres tirent la part belle du marché. Pour certains auteurs, ces écarts de performance sont principalement imputables aux différences observées dans leur système de gestion et de gouvernance (Rossi, 2002) et aux particularités actionnariales de ces entreprises (DjoutsaWamba et al. 2017).

La gouvernance des entreprises est définie comme l'ensemble des mécanismes qui gouvernent le comportement des dirigeants et délimitent leur latitude discrétionnaire (Charreaux, 1997). Au cœur de ces mécanismes, le conseil d'administration et la structure de propriété occupent une place centrale. Théoriquement, ces deux mécanismes peuvent affecter l'efficacité du contrôle des dirigeants dans les entreprises (Shleifer et Vishny, 1997). Toutefois, les débats restent non tranchés au sujet de la relation entre ces deux caractéristiques et le niveau de performance enregistrée par les entreprises. Aussi, sur le plan empirique, la plupart des travaux se préoccupant de ces organes prend en compte de manière indifférente le caractère performant et non performant des entreprises étudiées. Cet article cherche à combler cette insuffisance en prenant la performance comme élément discriminant de l'intervention des actionnaires dans les grandes entreprises.

Ainsi, l'objectif de cet article est de mettre en exergue les spécificités de gouvernance des grandes entreprises performantes au Cameroun. Autrement dit, il s'agit de mettre en relief les éléments de la structure du Conseil d'administration et de la structure de propriété qui discriminent mieux la performance des grandes entreprises au Cameroun.

Avant l'interprétation de ces résultats (III), nous présenterons d'abord les enjeux du conseil d'administration et de la structure de propriété pour le contrôle et la performance de l'entreprise (I), puis le cadre méthodologique adopté (II).

I. LA POUVOIR DE LA GOUVERNANCE DANS L'EXPLICATION DE LA PERFORMANCE DES ENTREPRISES

La gouvernance d'entreprise peut s'appréhender comme la régulation du comportement des dirigeants. Un bon gouvernement d'entreprise favorise l'exercice du droit de vote de tous les actionnaires et rejaillit sur une meilleure performance. Les écrits en gouvernance des entreprises, qu'ils soient issus de publications scientifiques, professionnelles ou qu'ils participent de dispositifs de régulation (codes, lois...), accordent au sein du système de gouvernance une place centrale au conseil d'administration. Cet organe est censé préserver les intérêts des actionnaires et pour remplir efficacement sa fonction, elle doit obéir dans sa composition et son fonctionnement à certaines règles. Les plus utilisées dans les travaux ont trait à la taille, à l'indépendance du conseil, à la dualité du conseil et à l'existence des comités spécialisés au sein du conseil. Ainsi, ces caractéristiques sont des instruments qui reflètent l'efficacité du conseil d'administration dans l'optique d'accroître la performance des firmes (Jensen, 1993).

I.1. Conseil d'administration: mécanisme de gouvernance au cœur des différences de performance dans les grandes entreprises

Le cadre conceptuel généralement utilisé pour étudier l'impact du conseil d'administration sur la performance d'une entreprise a été motivé par la séparation entre propriété et la gestion (Berle et Means, 1932) et par la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976; Fama et Jensen, 1983). Des lors, le niveau de performance enregistrée par les entreprises dépend non seulement de la structure du conseil d'administration mais également de l'activisme de ce dernier. Selon l'article 435 de l'Acte Uniforme OHADA relatif aux Sociétés Commerciales, il appartient au conseil de définir les missions et valeurs de la société, d'arrêter ses objectifs stratégiques, de s'assurer de la mise en place des structures et procédures

destinées à atteindre les objectifs, de veiller au contrôle de la société et de fournir les informations et explications aux actionnaires.

Le conseil d'administration (désormais C.A) est l'un des mécanismes de gouvernance qui a été largement examiné dans les recherches en gouvernance. Les questions relatives à la contribution à la performance des entreprises sont au cœur de la réflexion. Cet organe est à la fois un mécanisme crucial du système de contrôle interne permettant de discipliner les dirigeants (Jensen, 1993), et permet de réduire les conflits d'intérêts en garantissant la transparence dans l'entreprise (Viénot, 1995, p.7). Toutefois, les questions relatives à sa composition et sa structure demeurent au centre des débats théoriques et empiriques.

En effet, suivant les prédictions de la théorie positive de l'agence, un conseil d'administration indépendant permet un meilleur contrôle des dirigeants et par conséquent est gage d'une meilleure performance. Les études conduites par Yemarck (1996) en Amérique ; Black & al. (2006) en Corée ; Lefort & Urzúa (2008) en Chili ; Amran (2011) en Malaisie ; Dhouibi et Mamoghli (2013) en Tunisie s'inscrivent dans cette logique. Pour ces auteurs la mauvaise performance est à l'origine d'une absence d'indépendance du conseil d'administration. Par contre, pour les paternalistes et les cognitivistes, l'indépendance du conseil d'administration est un objectif secondaire. Pour ces derniers, les « qualités optimales » demandées aux administrateurs se conçoivent en termes de contribution cognitives à un projet collectif (Charreaux, 2000). Ces controverses théoriques se poursuivent sur le plan empirique. Pendant que certains travaux mettent en avant l'effet positif de la présence d'administrateurs externes sur la performance des entreprises [Daily et Dalton (1993); Hermlin & Weisbach (1991) ; Bhagat & Bolton (2008)], d'autres par contre soulignent l'incompétence des administrateurs externes à déchiffrer la complexité des opérations et des politiques de la firme et leur incapacité à surveiller des déviations managériales (Kiel et Nicholson, (2003). Dans la même perspective, Baghat et Black (1998) approuvent dans leur étude que les administrateurs internes créent davantage de valeur que les administrateurs indépendants. Suite à ces controverses et s'inscrivant dans la logique d'agence pour une meilleure performance des entreprises, nous émettons l'hypothèse ci-après :

H1: Plus la proportion d'administrateurs externes indépendants au sein du C.A est élevée, plus l'entreprise est performante

Le nombre d'administrateurs siégeant au C.A influence le fonctionnement de cet organe et par conséquent la performance de l'entreprise. La littérature reste très divisée au sujet de la taille optimale susceptible de générer le plus de performance pour l'entreprise. Pour les théoriciens d'agence en l'occurrence (Fama et Jensen, 1983), la petite taille du C.A accroît la performance car elle est moins coûteuse en ressources financières, facilite la prise des décisions, évite les coalitions intra conseils pouvant paralyser son fonctionnement et est source d'une performance élevée (Caby et Hirigoyen, 2001). Pour les tenants de ce courant, plus la taille du C.A s'agrandit, plus les problèmes d'agence augmentent et moins il participe au processus de gestion (Jensen, 1993). Pour ce dernier, les conseils les plus efficaces comprennent moins de 7 administrateurs.

À contre-courant, la théorie de la dépendance envers les ressources est favorable à la grande taille du CA. En effet, le nombre élevé d'administrateurs dans cette organe apporte plus de ressources à l'entreprise (connaissances et expertises), réduit l'incertitude liée à l'environnement et rend difficile la formation d'un consensus en faveur du dirigeant. (Wanda, 2013; Pfeffer et Salancik, 1978). En souscrivant à l'idée selon laquelle l'accroissement du nombre d'administrateurs créerait les conditions de performance plus élevée, nous émettons l'hypothèse suivante:

H2: Plus la taille du conseil d'administration est élevée, plus l'entreprise est performante

Dans la littérature sur le C.A, le dualisme du système de gestion et de contrôle est susceptible d'exercer une influence sur la gestion et expliquer les disparités de performance entre entreprises. L'étude de la relation entre la dualité et la performance des entreprises a produit un clivage entre les théories d'agence et de stewardship. La première défend l'idée qui plaide en faveur de la séparation des fonctions alors que la deuxième privilégie la supériorité du cumul de fonctions de décision et de contrôle pour exacerber la performance. Selon les partisans de cette théorie, la séparation de fonctions peut engendrer de nouveaux coûts liés au contrôle du comportement du nouveau président du conseil. Également, ces controverses se poursuivent sur le plan empirique. Les travaux de Brickley et al 1997 et Tuggle et al. (2008) affirment que seul le cumul de fonction est pourvoyeur de grande performance; par contre les travaux de Bhagat&Bolton (2008) montrent que les entreprises ayant une structure séparée sont les plus performantes. Suivant ces controverses nous postulons que:

H3 : Plus les fonctions de contrôle et de direction sont assurées par la même personne, moins l'entreprise est performante

Ce paragraphe nous a permis de constater que le conseil d'administration est un mécanisme central de gouvernance dont l'influence sur la performance demeure très controversée sur le plan théorique et empirique. Toutefois, le débat sur la gouvernance est réducteur s'il se limite à l'analyse des caractéristiques du conseil d'administration. La littérature présente également l'architecture actionnariale comme un outil dont les caractéristiques sont susceptibles d'avoir une influence considérable sur le niveau de performance enregistrée par les entreprises.

I.2- Structure d'actionnariat comme fondement des différences de performance dans les grandes entreprises

La structure d'actionnariat définie comme la répartition du capital d'une entreprise suivant la nature des actionnaires occupe une place importante dans la gouvernance d'entreprise (Charreaux, 2006). Elle est considérée comme un outil de réduction des conflits d'intérêts au sein de l'entreprise et peut constituer un instrument stratégique au service de l'accroissement de la valeur de la firme (Hirigoyen, 1997). Théoriquement, le degré de concentration du capital et la nature des actionnaires peuvent affecter l'efficacité du contrôle des dirigeants dans les entreprises (Shleifer et Vishny, 1997). Toutefois, les avis demeurent très mitigés au sujet de la relation entre ces deux composantes et le niveau de performance enregistrée par les entreprises.

Selon la vision Anglo-saxonne, l'actionnaire quelque soit la proportion de capital détenue peut influencer le contrôle de l'entreprise et l'orienter vers plus de performance. Cette position défendue par les théoriciens de la discipline des marchés laisse une plus grande latitude au dirigeant dans la définition des choix stratégiques et la prise des décisions engageant l'avenir de l'entreprise. Les seules qualités exigées sont l'expertise et l'expérience de ces derniers (Shabou, 2003). Ainsi, le contrôle de l'entreprise par un actionnaire est plus lié à ses compétences distinctives⁴ (qui permettent d'atteindre les objectifs de l'entreprise) et moins à sa participation au capital social. Pour preuve, les résultats des travaux menés par

⁴ Les compétences distinctives inimitables, difficilement transférables, immatérielles autrement appelé par Hamed et Prahalad (1989), « corecompetencies » constituent l'élément essentiel du contrôle actionnarial sur le dirigeant dans le contexte anglo-saxon.

Kirchmaier et Grant (2005) ; Thomsen et al. (2006); Mrad et Hallara (2012) montrent que la concentration du capital a une influence négative sur la performance de la firme.

Par contre, selon la vision Européenne, seuls les détenteurs d'un bloc d'actions important sont incités à exercer un contrôle efficace de l'action managériale (Shleifer et Vishny, 1986). En effet, l'activisme de ces acteurs provient du fait qu'ils sont les premiers bénéficiaires des retombées économiques de ce contrôle, mais aussi parce qu'ils possèdent les ressources et le pouvoir de se faire entendre et veiller au respect de leurs intérêts. Cette importance du rôle joué par les coalitions d'actionnaires sur la performance des entreprises est défendue par les théoriciens de l'agence (Berle et Means, 1932); Jensen et Meckling (1976)) et approuvé empiriquement par les travaux d'Agrawal et Knoeber (1996), Kaeserer et Moldenhauer (2005). Pour ces auteurs, la meilleure performance des entreprises s'explique par un niveau élevé de concentration de capital. Ainsi, les débats demeurent ouverts au sujet de la proportion de capital optimale que peut détenir l'actionnaire pour influencer le contrôle de l'entreprise et l'orienter vers plus de performance. La plus ou moins concentration du capital ne représente au fait qu'un aspect de la structure de propriété et semble insuffisant pour expliquer les écarts de performance enregistrés par les grandes entreprises d'où la nécessité de tenir compte du deuxième élément que nous estimons assez déterminant à savoir la nature des actionnaires.

Aussi, la nature des actionnaires présents dans l'organisation constitue un facteur déterminant dans l'analyse de la relation entre la structure de propriété et la performance des firmes. L'actionnariat dirigeant, institutionnel et étranger ont le plus attiré les attentions dans la littérature. Au regard de leur nature, leur pouvoir, leur caractéristique et leur activisme dans la recherche de la maximisation de la valeur de l'entreprise, ces deux catégories d'actionnaires sont supposés exercer plus d'influence ou avoir plus d'efficacité dans le contrôle de la firme.

Pour les théoriciens de l'agence, la structure de propriété dispersée est source de coûts d'agence élevés et par conséquent des performances moindres. Les travaux de Shleifer et Vishny (1986), ainsi qu'Agrawal et Knoeber (1996) montrent que plus la propriété est concentrée, plus le contrôle de la gestion des dirigeants par les actionnaires est rigoureux et efficace et plus l'entreprise est performante. Pour ces auteurs, la sous performance serait lié

à une propriété dispersée. Par contre, Pervan et al. (2012) montrent dans le contexte croate que les entreprises ayant une propriété diffuse ont une performance financière plus élevée que celle ayant une propriété concentrée. Un résultat similaire a été obtenu par Mrad et Hallara (2012) sur un échantillon d'entreprises privatisées dans le contexte français. Au regard de ces controverses empirique, nous défendons l'argument suivant :

H4 : Plus le capital de l'entreprise est concentré, plus l'entreprise est performante

Selon la littérature, les actionnaires étrangers sont des acteurs disposant en plus des moyens financiers et de compétences, une expertise internationale leur permettant de contribuer efficacement à la création de valeur dans les entreprises où ils sont établis. Grâce à leur influence, ils accèdent beaucoup plus facilement aux différentes sources d'information au sein de l'entreprise et assure un meilleur contrôle dans l'optique d'améliorer la performance des firmes. Empiriquement, plusieurs études à l'instar de celles de Nelson et Weisbach (1998); Woidtke (2002) ont prouvé l'existence d'une relation positive entre la valeur de la firme et le pourcentage des actions détenues par ces acteurs étrangers. De même, les travaux de DjoutsaWamba et al. (2017) dans le contexte camerounais ont montré que les entreprises dont l'actionnariat des non résidents est plus élevé sont plus performantes. Au regard de cela l'hypothèse suivante est formulée.

H5 : La performance est d'autant plus forte au fur et à mesure que la proportion de capital dévolue aux étrangers augmente

En outre, La littérature dans sa grande majorité accorde une place de choix aux investisseurs institutionnels en affirmant que ces derniers sont des contrôleurs actifs et efficaces. Étant donné qu'ils disposent d'énormes ressources et de compétences particulières ils bénéficient d'un meilleur accès aux informations. Ces différents avantages sont de nature à influencer leur action vers un contrôle minutieux des dirigeants et d'accroître la performance des entreprises dont ils sont propriétaires. Les travaux de Woidtke (2002), Thomsen, Pedersen et Kvist (2006), Cornett et al. (2007) confirment ce postulat et nous incite à prédire que :

H7 : plus la proportion de capital détenue par les investisseurs institutionnels augmente, plus l'entreprise est performante

Pour répondre à notre problématique et valider les hypothèses ainsi formulées une démarche méthodologique appropriée a été mise en place. Le déroulement de cette démarche fera l'objet de la section suivante.

II. Cadre méthodologique de l'étude

Nous présenterons successivement la procédure d'échantillonnage, de collecte des données et de regroupement des entreprises, la spécification du modèle d'analyse, la mesure des variables et les principaux outils statistiques d'analyse des données.

II.1 échantillonnage et segmentation de l'échantillon en deux sous-groupes

Il s'agit ici de décrire les procédures d'échantillonnage (a) et de subdivision de l'échantillon selon leur niveau de performance (b).

a) échantillonnage

Diverses étapes ont permis l'obtention de l'échantillon de notre étude : D'abord nous sommes partis de la liste⁵ des 594 grandes entreprises présentes dans le portefeuille de la Direction des Grandes Entreprises⁶ (DGE) pour ne retenir que les 362⁷ grandes entreprises dont les comptes annuels sont disponibles à l'Institut National de la Statistique du Cameroun (I.N.S) pour les exercices 2008, 2009, 2010, 2011 et 2012. Les données produites par cette institution sont de nature secondaire et leur exploitation nous a permis d'obtenir d'une part, les données comptables et financières, et d'autre part les informations sur la structure du capital (répartition du capital entre les actionnaires camerounais et les actionnaires étrangers).

Les informations sur la structure du conseil d'administration et la part de capital détenue par les actionnaires dirigeants et/ou salariés, les actionnaires institutionnels et autres

⁵ Au moment de l'enquête, le portefeuille de la DGE comporte 594 grandes entreprises en activités réparties entre les secteurs industries, commerce général, bâtiments et travaux publics, TIC et services

⁶ Cette institution est organisée en unités de travail spécialisé par secteurs d'activité économique et notre investigation a permis de constater qu'elle a changé de dénomination passant de Division des Grandes Entreprises à la Direction des Grandes Entreprises en Février 2013 à la suite de la refonte de l'organigramme du MINFI.

⁷ Des 594 GE présentes dans le portefeuille de la DGE, nous avons exclus 232 pour défaut de données financières (DSF) disponibles sur toute la période d'étude (2008 -2012).

informations sur le fonctionnement des entreprises ont été collectées grâce à un questionnaire⁸ administré auprès de 195 grandes entreprises choisies de manière raisonnée sur une base géographique, parmi les 362 ci-dessus. 126 sont retournés et après dépouillement⁹ seuls 112 questionnaires sont exploitables. Ces 112 entreprises ont été subdivisées en deux sous-groupes selon le niveau de performance.

b) Segmentation de l'échantillon en sous-groupes d'entreprises performantes et non performantes

À partir des données comptables tirées de l'exploitation des DSF des 112 grandes entreprises de notre échantillon, un indice¹⁰ de performance a été construit. En s'inspirant des travaux de Correia et al. (2009) cet indice est normalisé entre 0 et 1 par la méthode min-max, la formule est la suivante:

$$Indice\ i_{normé} = \frac{Indice\ i - \min(Indice\ i)_{1 \leq i \leq n}}{\max(Indice\ i)_{1 \leq i \leq n} - \min(Indice\ i)_{1 \leq i \leq n}}$$

Où i représente une entreprise,

La CAH a permis d'obtenir deux groupes d'entreprises.

Le seuil de performance déterminé à partir des poids de ces deux groupes est donné par la formule suivante. **$Seuil = Max_1 * Poids_1 + Min_2 * Poids_2 = 0,51$**

Désormais les entreprises ayant un score $\geq 0,51$ sont considérées comme performantes et celles ayant un score $< 0,51$ sont considérées comme non performantes. Cet exercice nous a permis d'obtenir 76 G.E.P et 36 G.E.N.P.

Ainsi, les informations collectées via les questionnaires et l'exploitation des comptes annuels nous ont permis de capter les variables devant entrer dans les modèles de notre étude.

II.2. Spécification du modèle d'analyse et mesure des variables de l'étude

Notre étude a pour objet d'identifier les variables du conseil d'administration et actionnariales qui discriminent mieux la performance des entreprises au Cameroun. Pour cela, nous avons inscrit ce travail dans une posture épistémologique positiviste et adopté une

⁸ L'enquête a été effectuée dans les villes de Douala, Yaoundé et Bafoussam. (Selon le RGE 2009, ces trois régions concentrent plus de 80% des Grandes entreprises du Cameroun)

⁹ Au terme de nos investigations, certaines G.E. ont été éliminées pour de raisons diverses: incohérence des informations dans les états financiers et les réponses des questionnaires.

¹⁰ Voir annexe 1 : Matrice de corrélation des variables ayant permis la construction de l'indice et indicateurs retenus pour la construction de l'indice.

méthode quantitative. Cette méthode exige généralement de tester les postulats théoriques et de construire un modèle théorique de recherche à partir de la littérature. Le modèle proposé se présente comme suit :

$$\text{PERF} = \beta_0 + \beta_1 \text{IND} + \beta_2 \text{TAIL} + \beta_3 \text{DUAL} + \beta_4 \text{CONK} + \beta_5 \text{INST} + \beta_6 \text{ETR} + \beta_7 \text{ANCIEN} + \beta_8 \text{ETUD} + \beta_9 \text{ENDET} + \varepsilon_i$$

Avec **PERF**, la variable à expliquer ; β_0 , le terme constant ; **IND**, **TAIL**, **DUAL**, **CONK**, **INST**, **DIR**, **ETR**, **ANCIEN**, **ETUD**, **ENDET** les variables explicatives ; β_1 à β_9 , les coefficients de la régression et ε , le terme d'erreur.

PERF désigne l'indice de performance des entreprises de l'échantillon. Elle représente la variable à expliquer. Elle a été construite grâce à trois indicateurs¹¹ à savoir: le rendement des actifs (ROA), captée par le ratio **Résultat net/total actif** et mesurant l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise ses actifs ; le rendement des capitaux propres (ROE) apprécié à travers le ratio **Résultat net/capitaux propres** et mesurant l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise les fonds propres qui lui sont confiés par les actionnaires ; le rendement des ventes ou profitabilité mesuré par le ratio **Résultat net/chiffre d'affaires** et mesure l'efficacité commerciale de l'entreprise.

IND : Proportion des administrateurs externes au conseil d'Administration. Mesuré par le rapport nombre d'administrateurs externes/effectif total des administrateurs au C.A

TAIL : Nombres d'administrateurs siégeant au conseil d'Administration ;

DUAL : Cumul de pouvoir d'administration et de gestion. Variable dichotomique qui prend la Valeur 1 si les fonctions de DG et de PCA sont séparées et 0 sinon

CONK représente le degré de concentration du capital de l'entreprise. Cette variable appréhende le pourcentage de capital détenu par les trois premiers actionnaires. Elle est codée 1 si cette proportion est supérieur à 50% et 0 sinon.

INST : désigne la présence d'investisseurs institutionnel dans le capital : elle est dichotomique et prend la valeur 1 s'il existe au moins un actionnaire institutionnel dans le capital et 0 dans le cas contraire.

¹¹

Ces trois indicateurs ont été choisis suite à la forte corrélation observée entre ces variables. Ces trois variables expliquent à plus de 65% (indice de Crombach = 0,658) le vrai indice de performance recherché. Il est jugé acceptable au regard des travaux d'Evrard et al. (1997).

ETR : désigne la présence d'investisseurs étrangers dans le capital. Elle est une variable dichotomique prenant la valeur 1 si au moins un investisseur étranger est actionnaire dans l'entreprise et 0 sinon.

À la suite de ces variables exogènes, nous avons associé trois variables de contrôle : il s'agit de la variable ENDET qui mesure le poids de la dette dans le financement des actifs de l'entreprise. Elle est mesurée par le rapport entre la dette financière et l'actif total; de la variable ANCIEN qui exprime le degré d'enracinement des dirigeants de l'entreprise. Elle va prendre la valeur 1 si la durée du dirigeant à la tête de l'entreprise est inférieure à 5 ans, 2 si sa durée est comprise entre 5 et 15 ans et 3 s'il a plus de 15 ans à la tête de l'entreprise et enfin la variable ETUD : qui apprécie le niveau de formation du dirigeant. Elle est codée sur une échelle allant à 1 à 3 (1 désignant le niveau primaire, 2 le niveau secondaire et 3 le niveau supérieur).

II.3- les méthodes statistiques d'analyse des données

Trois outils statistiques sont mobilisés dans le cadre de la présente étude :

- les tris à plat qui ont servis à l'analyse descriptive des caractéristiques actionnariales des GEP et GENP de l'échantillon.
- les tests de différentiel (Indépendant sample t-test)¹² combinant à la fois le test de Levene sur l'égalité des variances et les tests d'égalité des moyennes de Student. Ces tests sont utilisés pour les analyses explicatives. Ils ont permis de fournir les premiers éléments de comparaison des pratiques actionnariales entre G.E.P et G.E.N.P Toutefois, elles demeurent limitées dans l'appréciation du lien entre variables endogènes et variables exogènes.
- La régression logistique : elle est appropriée pour les variables endogènes dichotomiques et est une méthode de prédiction de la probabilité conditionnelle de l'influence de la variable endogène par les variables exogènes clairement définies. Dans le cadre de notre étude, ce modèle se justifie par le fait que l'indice construit (variable dépendante) a été dichotomisé en une variable binaire prenant la valeur 1 pour les GEP et la valeur 0 pour les GENP.

¹²Ce test est approprié pour la comparaison des moyennes des variables explicatives quantitatives dans deux échantillons donnés.

III. Exposé et implications des principaux résultats de comparaison de la structure actionnariale des G.E.P et G.E.N.P au Cameroun

Cette section est réservée à la présentation des statistiques descriptives et tests de comparaison (III.1), et à l'interprétation des résultats de la régression logistique (III.2) permettant de confirmer ou d'infirmer nos hypothèses.

III.1. Statistiques descriptives sur les grandes entreprises de l'échantillon

Ces statistiques mettent en évidence la description de l'échantillon et de la taille des entreprises étudiées (III.1.1), la Cartographie de la structure du conseil d'administration et de la structure actionnariale des grandes entreprises étudiées (III.1.2)

III.1.1. Les principales caractéristiques des G.E.P et G.E.N.P de l'échantillon

Ces caractéristiques sont synthétisées dans le tableau suivant.

Tableau 1 : Synthèse des caractéristiques de l'échantillon

Régions	G.E.P	G.E.N.P	Secteurs d'activités	G.E.P	G.E.N.P	Formes juridiques	G.E.P	G.E.N.P
Littoral	51	26	Tertiaire	61	26	SA	54	21
Centre	16	5	Secondaire	12	7	SARL	16	12
Autres	9	5	Primaire	3	3	AUTRES	6	3

Source :Auteurs à partir des investigations empiriques

En ce qui concerne la répartition de l'échantillon par région, 68,7% proviennent de la région du littoral (soit 45,5% d'entreprises performantes et 23,2% d'entreprises non performantes) ; 18,8% sont issues de la région du centre (soit 14,3% d'entreprises performantes et 4,5% d'entreprises non performantes) et 12,5% proviennent des autres régions¹³ (composés de 8% de GEP et de 4,5% de GENP).

Aussi, le secteur tertiaire est majoritairement représenté. Il constitue 77,7% de l'échantillon (avec 54,5% d'entreprises performantes et 23,2% d'entreprises non performantes) ; Ensuite vient le secteur secondaire avec 17% d'entreprises enquêtées (réparti

¹³ L'échantillon dans ces villes est représenté comme suit : Bafoussam 11 questionnaires retournés exploitables, Grand Nord, 3 questionnaires retournés exploitables

en 10,7% de GEP et 6,3% de GENP) et le secteur primaire est représenté par 5,4% d'entreprises de l'échantillon répartir équitablement entre entreprises performantes et entreprises non performantes.

S'agissant de la forme juridique, 67% des grandes entreprises de l'échantillon sont des SA (soit 48,2% de GEP contre 18,8% de GENP) et 25% la forme de S.A.R.L. (14,3% de GEP contre 10,7% de GENP). Au regard de ceci, l'on remarque que les G.E.P. sont majoritairement composées des S.A comparativement aux G.E.N.P qui se recrutent majoritairement au sein des SARL. En outre, l'on peut relever que la majorité des entreprises de l'échantillon est détenue par les expatriés. Comme le relève le RGE, (2009), ces derniers dirigent une SA sur trois et 37% des SARL au Cameroun. Les caractéristiques liées à la taille de ces entreprises sont synthétisées dans le tableau ci-dessous.

Tableau 2 : synthèse des caractéristiques morphologiques des grandes entreprises de l'échantillon

Variables		Capital social en F.CFA	Résultat Net en F.CFA	Chiffre d'affaires en F.CFA	Nombre de salariés
GENP	Moyenne	3 440 774 728	393 075 969	11 529 634 257	243
	Écart type	9 372 581 819	1 196 229 700	17 996 290 802	314
	Minimum	5 000 000	-856 335 555	797 896 702	18
	Maximum	51 546 535 000	5 227 629 448	91 829 424 721	1739
GEP	Moyenne	4 002 696 661	1 511 308 500	33 251 795 632	582
	Écart type	8 081 217 933	5 005 647 986	101 824 574 355	1960
	Minimum	10 000 000	-7 477 178 718	856 779 187	24
	Maximum	50 000 000 000	29 525 348 997	805 247 788 754	16 092

Source :Auteurs à partir des DSF des entreprises étudiées

Le tableau ci-dessus présente le différentiel observé en ce qui concerne le niveau du capital social, le résultat net, le chiffre d'affaires et l'effectif du personnel des grandes entreprises étudiées. À cet effet, l'analyse montre que les GEP ont en moyenne, un capital social relativement plus grand que les GENP (soit 4 002 696 661 FCFA contre 3 440 774 728 F.CFA). Cet écart est beaucoup plus grand lorsqu'on compare le niveau de résultat net et le chiffre d'affaires dans les deux groupes d'entreprises. Relativement au résultat net moyen, il est de 1 511 308 500F.CFA dans les GEP contre seulement 393 075 969 F.CFA dans les

<http://revues.imist.ma/?journal=REGS> **ISSN: 2458-6250**

GENP. De même, le chiffre d'affaires moyen réalisé par les GEP est de 33 251 795 632 F.CFA contre 11 529 634 257 F.CFA dans les GENP. Aussi, de la comparaison du nombre de salariés, l'on constate que l'effectif moyen des salariés est de 581 personnes dans les GEP et de 242 seulement dans les GENP.

Au final, les GEP ont un niveau de capital social, de chiffre d'affaires, de résultat net et un nombre de salariés beaucoup plus élevé que les GENP au Cameroun.

Après cette description des caractéristiques morphologiques, le paragraphe suivant présentera la cartographie de la structure actionnariale de ces deux groupes d'entreprises.

III.1.2- Cartographie de la structure du conseil d'administration et de la structure actionnariale des grandes entreprises performantes au Cameroun

Ce paragraphe met en relief les éléments de la nature des actionnaires et du degré de concentration du capital justifiant les écarts de performance observés dans les grandes entreprises au Cameroun. Le tableau ci-dessous est réservé à cet effet.

Tableau 3: Description des caractéristiques actionnariales des grandes entreprises de l'échantillon.

Variables	Mesure de la variable	Statistiques	G.E	Sous-groupes	
				G.E.P	G.E.N.P
CONK CAP	% de capital détenu par les trois premiers actionnaires	Observations	112	76	36
		Minimum	0,11	0,12	0,11
		Maximum	1	1	1
		Moyenne	0,6059821	0,6228947	0,5702778
		Ecart type	0,2310199	0,195671	0,2920322
Actionnariat Étranger	Proportion du capital détenu par les actionnaires étrangers	Observations	112	76	36
		Minimum	0	0	0
		Maximum	1	1	1
		Moyenne	0,4309821	0,4480263	0,395
		Ecart type	0,3506107	0,3477241	0,3588832
Actionnariat Institutionnel	Proportion du capital détenu par les actionnaires Institutionnels	Observations	112	76	36
		Minimum	0	0	0
		Maximum	0,9	0,9	0,77
		Moyenne	0,2777679	0,256447	0,3227778
		Ecart type	0,2417754	0,2257297	0,2704241

Source : Auteurs à partir des investigations empiriques

Les résultats ci-dessus présentés montrent que :

Les trois principaux actionnaires des grandes entreprises de l'échantillon détiennent en moyenne 60% du capital des entreprises de l'échantillon. Cette proportion de capital détenue par les blocs de contrôle est en moyenne de 62,29% dans les G.E.P et de 57% dans les G.E.N.P. Toutefois, l'écart type est très faible et inférieur à 0,30 dans les deux échantillons; ce qui témoigne du rapprochement entre les deux groupes au regard de la variable CONK-CAP. Il en est de même pour la proportion moyenne des actions détenues par les actionnaires étrangers dans les grandes entreprises de l'échantillon. Leur participation est en moyenne de 44% dans les G.E.P et de 39,5% dans les G.E.N.P. cette proximité se trouve confortée par la faible dispersion observée dans les deux groupes (soit de 0,347 pour les GEP et 0,358 pour les GENP). Aussi, le pourcentage moyen de capital détenu par les institutionnels est de 27,77% dans les grandes entreprises de l'échantillon. Cette faible participation peut se traduire par la nature même de ces acteurs dans le contexte camerounais. Essentiellement constitués d'institutions publiques (CNPS, Crédit foncier du Cameroun) et gestionnaire des fonds sociaux, ils ont une forte aversion au risque. Nonobstant leur attitude, l'on remarque que la part moyenne de capital détenue par ces acteurs est de 25,64% dans les GEP comparée aux G.E.N.P ou ils détiennent en moyenne 32,27%. La proportion moyenne du capital détenu par les dirigeants de l'échantillon est faible (soit 29,11%). Leur participation moyenne au capital est de 28,05% dans les G.E.P comparée aux G.E.N.P qui est de 31,36%. La faible valeur des écarts types (0,211 dans les GEP et 0,268 pour les GENP) traduit bel et bien les similitudes entre les deux groupes d'entreprises

Globalement, l'on remarque à l'issue des statistiques présentées ci-dessus, que la cartographie actionnariale des GEP est très proche de celles des GENP. Cette présomption a été confirmée par le test de différentiel effectué¹⁴. En effet, ces tests n'ont pas permis d'isoler l'existence d'un différentiel significatif entre les deux groupes d'entreprises; ce qui nous a poussé à mettre en place la régression logistique dans l'optique d'apprécier les liens entre les variables. Les résultats sont exposés au paragraphe ci-dessous.

Tableau 4: du test de comparaison des moyennes de taille, de dualité et d'indépendance du C.A des G.E.P et G.E.N.P

¹⁴ Voir annexe 2 : test de comparaison des caractéristiques actionnariales des G.E.P et G.E.N.P au Cameroun

Variables	Statistiques	G.E	G.E.P	G.E.N.P
Indépendance du CA	Observation	112	76	36
	Moyenne	0,4005	0,4965*	0,1977*
	Écart-type	0,93	0,072	0,076
Taille du CA	Observation	112	76	36
	Moyenne	6,84	7,64*	5,14*
	Écart-type	8,695	8,979	3,952
Dualité du CA	Observation	112	76	36
	Moyenne	0,57	0,45	0,83
	Écart-type	0,497	0,501	0,378

Source : Auteurs à partir des investigations empiriques * *significatif à 1%*

De l'analyse du tableau ci-dessus, l'on constate que 40% des grandes entreprises de l'échantillon ont des administrateurs externes indépendants au sein de leur conseil d'administration. Cette proportion moyenne d'administrateurs indépendants est plus élevée dans les G.E.P (49,65%) que dans les G.E.N.P (19,77%). Cet écart est confirmé au seuil de 1% par le test de différentiel¹⁵ (Indépendant sample t-test) effectué.

De même, l'effectif moyen des membres siégeant au conseil d'administration des grandes entreprises de notre échantillon est sensiblement égal à 7 membres. Cette moyenne est plus élevée dans les G.E.P (7,64) comparée aux G.E.N.P (5,14). Cette différence est également significatif au seuil de 1% au regard du test de différentiel effectué. Toutefois ces tests demeurent limités pour porter un jugement définitif sur la validité de nos hypothèses et n'apprécie pas le sens des relations entre les variables. Cette lacune est comblée dans cette étude par la mise en place d'une régression logistique dont les résultats sont consignés dans le tableau ci-après.

III.2. Principaux résultats de la régression Logit

Cette régression est justifiée par le fait que l'indice construit a été dichotomisé en deux modalités en fonction du niveau de performance. Ainsi, à la suite des précautions nécessaires à la mise en place d'une telle méthode d'analyse, les résultats sont consignés dans le tableau ci-contre.

¹⁵ Annexe 2 : Résultats du test de comparaison des moyennes de la taille du conseil d'administration et indépendance du conseil d'administration des G.E.P et G.E.N.P

Logistic regression		Number of obs		=	112
LR chi2 (9)	=	43.92			
Prob> chi 2	=	0.0000			
Pseudo R2	=	0.3274			
Log likelihood = -45.122704					

Perf	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
-----+-----					

Ind_ca	3.203562	1.204662	2.66	0.008***	.8424668 5.564657
Taille_ca	.3018962	.1498639	2.01	0.044**	.0081683 .5956242
Dualité	-.0050147	.754678	-0.01	0.995	-1.484156 1.474127
Comite	-.5407238	.6995921	-0.77	0.440	-1.911899 .8304515
CONK_cap	1.537896	1.170739	1.31	0.189	-.75671 3.832503
Act_Etr	1.598187	.8485051	1.88	0.060*	-.0648526 3.261226
Act_Inst	-2.386811	1.234192	-1.93	0.053*	-4.805784 .0321616
Formation	.2058926	.3942218	0.52	0.601	-.566768 .9785532
Anciennete	-.8854851	.4821998	-1.84	0.066	-1.830579 .0596091
Exportation	1.027863	.4633096	2.22	0.027	.119793 1.935933
Innovation	-.8859234	.9003103	-0.98	0.325	-2.650499 .8786525
dette	4.06e-11	6.12e-11	0.66	0.507	-7.94e-11 1.61e-10
_cons	-1.433514	1.708992	-0.84	0.402	-4.783077 1.916049
-----+-----					

 Tableau 5:
 résultats de régression logistique

Source : auteurs à partir des investigations empiriques
 ***significatif au seuil de 1% **significatif au seuil de 5% ; *significatif au seuil de 10%

III.2.1- la présence des Administrateurs externes indépendants au C.A est source de plus de performance dans les grandes entreprises au Cameroun

Le tableau ci-dessus montre qu'il existe une relation positive entre l'indépendance du conseil et la performance des Grandes Entreprises au Cameroun. Ce résultat est significatif au seuil de 1% avec un coefficient de signe positif (3.203562) ce qui signifie qu'il y a une forte probabilité pour que l'entreprise soit performante lorsque la proportion des administrateurs indépendants augmente. Ce résultat valide notre première hypothèse. Il s'inscrit dans la

logique de la théorie positive de l'agence et conforte les travaux de Yemarck (1996) en Amérique; Black & al. (2006) en Corée et de Lefort & Urzúa (2008) en Chili.

III.2.2- la grande taille du C.A est un catalyseur de performance dans les grandes entreprises au Cameroun

En observant le tableau ci-dessus, il ressort que le nombre de membres siégeant au conseil d'administration influence positivement la performance des grandes entreprises au Cameroun. Cette variable est significative au seuil de 5% avec un coefficient de signe positif (0.3018962). Ce résultat signifie qu'il y a une forte probabilité pour que l'entreprise soit performante au fur et à mesure que la taille du conseil augmente. Notre seconde hypothèse est validée. Ainsi en matière de taille du conseil d'administration, les grandes entreprises performantes au Cameroun s'inscrivent mieux dans la logique de la théorie de la dépendance envers les ressources, favorables à un nombre élevé des membres synonyme d'une expertise diversifiée comme le montrent Daily et al. (1999). Ce constat conforte les travaux de Peace et Zahra (1992) ; de Wanda (2015) au Cameroun, Dhouibi et Mamoghli (2013) en Tunisie et Olawumi et al. (2015) au Nigéria.

III.2.3-l'internationalisation du capital est à l'origine de la meilleure performance des grandes entreprises au Cameroun

En scrutant le tableau ci-dessus, l'on constate que la proportion du capital social détenue par les investisseurs étrangers influence positivement la performance des grandes entreprises de l'échantillon. Cette variable est significative au seuil de 10% avec un coefficient de signe positif (1.598187), preuve qu'au fur et à mesure que la part de capital détenue par les investisseurs étrangers augmente, la probabilité pour l'entreprise d'enregistrer de meilleure performance augmente. Autrement dit, les G.E.P se distinguent des G.E.N.P par l'écart enregistré dans la proportion du capital accordée aux non-résidents. Ce résultat rejoint les travaux de DjoutsaWamba et al. (2017) et Ducassy et Montandrou, (2014) et confirme ainsi notre cinquième hypothèse. Ainsi en matière d'actionnariat étranger, les grandes entreprises aux meilleures performances s'inscrivent mieux dans la logique de la théorie positive de l'agence favorable au transfert de compétences et de technologie au sein de l'entreprise.

III.2.4. l'actionnariat institutionnel constitue un handicap pour la performance des grandes entreprises au Cameroun

En ce qui concerne l'actionnariat institutionnel, le tableau ci-dessus montre que la part de capital détenue par ces acteurs influence négativement la performance des grandes entreprises de l'échantillon. Ce résultat est également significatif au seuil de 10% avec un coefficient de signe négatif (-2.386811), ce qui traduit le fait qu'au fur et à mesure que la proportion de capital détenue par les investisseurs institutionnels augmente, la probabilité pour les grandes entreprises d'être performantes diminue. Ainsi, les G.E.P sont caractérisées par la faible participation des investisseurs institutionnels comparés aux G.E.N.P. Ce résultat rejoint les travaux de Sahut et gharbi (2011a) et Bughin et al. (2011) et infirme notre sixième hypothèse. Ce résultat négatif dans le contexte camerounais pourrait trouver sa justification dans le fait que ces acteurs sont plus préoccupés par les gains de leurs actions que par la gestion même de l'entreprise. Ce faisant, ils sont parfois tentés de s'associer avec l'équipe managériale pour s'approprier une part importante des gains au détriment des autres actionnaires.

III.2.5. la concentration du capital et l'actionnariat managérial sont neutre dans l'explication de la performance des grandes entreprises au Cameroun

Le tableau ci-dessus montre que la proportion du capital détenue par le dirigeant et par les blocs de contrôle n'a pas d'impact significatif sur la performance des entreprises camerounaises. En effet, l'actionnariat des dirigeants participe d'un désir de contrôle et de discipline des attitudes managériales. Dans un contexte à marché financier actif, la discipline semble assurée car les actions menées par les dirigeants sont évaluées par le marché qui peut le sanctionner en cas de non atteinte des objectifs. Par contre dans un contexte sans véritable marché financier telle que le Cameroun, de telles stratégies semblent ne pas porter des fruits au regard de la forte présence des entreprises familiales à actionnariat dominant et fermé.

Conclusion

L'objectif de cette étude est de mettre en relief les éléments de la structure du Conseil d'administration et de la structure de propriété qui discriminent mieux la performance des grandes entreprises au Cameroun. En effet, la littérature et les travaux empiriques restent très

mitigés sur le sujet. En plus, la plupart des travaux ne considèrent pas l'hétérogénéité des échantillons. Cette étude a eu le mérite de dissocier d'abord les entreprises performantes des entreprises non performantes avant de procéder à l'analyse des structures du conseil d'administration et actionnariale. Ceci a été possible grâce à la construction d'un indice de performance puis à la réalisation de la classification ascendante hiérarchique. Ce qui nous a permis d'obtenir 76 G.E.P et 36 G.E.N.P. Cet échantillon est observé sur une période de 2008 à 2012, le test de comparaison de moyennes « l'Independent-Samples Test » et la régression Logit ont permis respectivement d'analyser le différentiel actionnarial entre GEP et GENP ; et le sens de la relation entre la structure d'actionnariat et la performance.

À l'issue de ces analyses, il ressort que la proportion des administrateurs externes est plus élevée dans les G.E.P que dans G.E.N.P (Hypothèse 1 vérifiée). ; Que la taille du conseil est plus élevée dans les G.E.P que dans les G.E.N.P (Hypothèse 2 vérifiée); l'actionnariat étranger est plus élevé dans les entreprises performantes que dans les entreprises non performantes (Hypothèse 5 vérifiée). L'actionnariat institutionnel est moins élevé dans les GEP que dans les GENP (hypothèse 6 infirmée).

Ainsi, l'effet des codes de bonnes pratiques de gouvernance est variable selon que l'entreprise est performante ou non. Les entreprises devraient les adoptés avec beaucoup de précaution. La taille et l'indépendance du conseil d'administration vis-à-vis de l'équipe dirigeante constituent un levier important pour la performance durable des grandes entreprises au Cameroun. Aussi, les grandes entreprises camerounaises gagneraient à ouvrir une partie de leur capital aux non-résidents pour espérer une performance élevée sur le long terme.

Références Bibliographiques

Agrawal A., Knoeber R. (1996), « Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems Between Managers and Shareholders », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 3, pp. 377-397.

Anderson R., Mansi S., Reeb D. (2004), "Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and The Cost of Debt", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.37, pp. 315-342.

André P., Schiehl E. (2004), "Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises", *Finance Contrôle et Stratégie*, vol. 7, n°2, p. 165-193

- Berle A., Means G. (1932)**, “The Modern Corporation and Private Property”, *New York, Macmillan*.
- Bhagat S., Bolton B. (2008)** “Corporate Governance and Firm Performance”, *Journal of Corporate Finance*, Vol.14, pp 257-273.
- Black B., Love I., Rachinsky A. (2006)**, “Corporate Governance and Firms’ Market Values Time Series Evidence from Russia”, *Emerging Markets Review*, Vol.7, pp.361-379.
- Brickley J., Coles J., Jarrell G. (1997)**, “Leadership Structure: Separating the CEO and Chairman of the Board”, *Journal of Corporate Finance*, Vol.3, pp. 189-220.
- 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.
- Caby J., Hirigoyen G. (2001)**, *la création de valeur de l’entreprise*, 2e édition, Economica, pp.2-32
- Charreaux G. (1991)**, « Structures de propriété, relation d’agence et performance financière », *Revue Économique*, n°3, pp. 521-552.
- Charreaux G. (1997)**, «Gouvernement des entreprises et efficacité des entreprises publiques », *Revue Française de Gestion*, 115, pp.38-56.
- Chattelin C., Trebucq, S. (2003)**, “Stabilité et évolution du cadre conceptuel en gouvernance d’entreprise: un essai de synthèse”, *Communication pour les neuvièmes journées d’histoire de la comptabilité et du management*, CREFIGE-Université Paris-Dauphine, pp.3-11
- Ckouekam O., (2015)**. « Géographie du capital et contrôle des entreprises au Cameroun : impact du contexte socio- politique » *Institut de Recherche en Gestion des Organisation, EA 4190, Pôle Universitaire de Gestion, Bordeaux CEDE*, 247P
- Cornett M., Marcus A., Saunders A., Tehranian H. (2007)**, ‘The Impact of Ownership on Corporate Operating Performance”, *Journal of Banking and Finance*, 31, PP. 1771-1794
- Dalton D., Daily C., Johnson J. et Ellstrand A. (1999)**, “Number of Directors and Financial Performance : A Meta Analysis », *Academy of Management Journal*, n°6, pp.674-686.
- Demsetz H., Villalonga B, (2001)**, « Ownership Structure and Corporate Performance », *Journal of Corporate Finance*, vol. 7, pp. 209-233.
- Demsetz H., Lehn (1985)**, « The Structure of Corporate Ownership, Causes and Consequences», *Journal of Political Economy*, vol. 93, n°6, pp. 1155-1177.
- Dhouibi R., Mamoghli C. (2013)**, «Determinants of Voluntary Disclosure in Tunisian Bank's Reports », *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, №5, pp.80-94.
- Djoutsa Wamba, Ndjanyou L., Nga Nkouma. (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.

- Ducassy I., Montandrou S. (2014)**, « Performance sociale: Quelle influence de l'actionnaire? Le cas français », *Gestion 2000*, Vol. 31, n° 1&2, pp.15-32.
- Faccio M., Lasfer M. (2000)**, « Do Occupational Pension Funds Monitor Companies in which They Hold Large Stakes », *Journal of Corporate Finance*, n°6, pp.71-110.
- Godard L., Schatt A. (2005)**, « Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français. Un état des lieux », *Revue Française de Gestion*, N° 158, pp. 69-87
- Hermalin B., Weisbach, M. (1991)**, "The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance", *Financial Management Association*, Winter, 20, 4, pp.2-19
- Hill C., Snell S. (1988)**, "External Control, Corporate Strategy, and Firm Performance in Research-Intensive Industries", *Strategic Management Journal*, n° 9, pp. 577-590
- Hirigoyen G. (1997)**, « Salariés-actionnaires : le capital sans le pouvoir ? », in *Pouvoir et gestion, Coll.Histoire, Gestion et Organisation*, n°5, Presses de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse
- Jensen M., Meckling W. (1976)**, "The Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency, Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.3, n°4, pp.305-360.
- Kaserer C., Moldenhauer B. (2005)**, "Insider Ownership and Corporate Performance Evidence from Germany", *CEFS Working Paper Series*, N°1/2005, p.7
- Kiel, C., Nicholson J., (2003)**, "Board Composition and Corporate Performance: How the Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance", *Corporate Governance: An International Review*, Vol.11, pp.189-205.
- Kirchmaier T., Grant J. (2005)**, "Corporate Ownership Structure and Performance in Europe", *European Management Review*, N°2, pp.231-245
- Lefort F., Urzua F. (2008)**, "Board Independence, Firm Performance and Ownership Concentration: Evidence From Chile". *Journal of Business Research*, vol. 61, pp. 615-622..
- Madani W., Khelif W., (2010)**, « Effets de la structure de propriété sur la performance des entreprises tunisiennes », *Revue des Sciences de Gestion*, n°243-244, pp. 63-70
- Morck R., Shleifer A., Vishny R. (1988)**, « Management Ownership and Market Valuation: an empirical analysis », *Journal of Financial Economics*, vol. 20, pp. 293-316
- Mrad M., Hallara S. (2012)**. "The Impact of Residual Government Ownership On Performance and Value Creation: The Case of Privatized French Companies", *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 62, pp.473-488.
- Olawumi A., Isiyawwe D., Ajagbe M., Oluremi A. (2015)**, "Impact of Corporate Governance on Firms' Performance" *International Journal of Economics, Commerce and Management*, vol 3, N°6, pp.634-653.
- Pearce J., Zahra A. (1989)**, « Board of Directors and Corporate Financial Performance: A Review And Integrative Model », *Journal of Management*, Vol. 15, n°2, pp. 291-334.

- Rossi M. (2002)**, « Vers une démarche d'identification des compétences stratégiques d'entreprise », *Revue Économique et Sociale*, N° 4, pp.301-307.
- Sahut J., Othmani Gharbi (2011b)**, « Typologie des investisseurs institutionnels et performance des firmes dans le contexte français », *Gestion 2000*, pp. 59-75.
- Sahut J., Othmani Gharbi (2011a)**, « Influence des actionnaires institutionnels français et étrangers sur la performance financière des firmes », *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*, n°251, pp. 51-62.
- Shleifer, A. et Vishny, R., (1997)**, “A Survey of Corporate Governance”, *Journal of Finance*, n° 52, pp.737-784.
- Shleifer A., Vishny R., (1986)**, “Large Shareholders and Corporate Control”, *Journal of Political Economy*, June, Vol. 94, n° 3, Part 1, pp. 461-479.
- Thraya M. (2008)**, « L'actionnariat et son influence sur les orientations financières et stratégiques d'une entreprise » *Cahier de recherche*, 21p.
- Tuggle C., Reutzel C., Bierman, L., (2008)**, “CEO Duality and Board Attention to Monitoring and Control”, *Academy of Management Proceedings*, pp.1-6
- Wanda R., (2013)**, « Conseil d'administration et performance des entreprises conjointes franco-camerounaises », *Revue des Sciences de Gestion*, № 246-247, pp. 91-99.
- Weisbach M., (1988)**, « Outside Directors and CEO Turnover », *Journal of Finance*, Vol. 43, pp. 431-460.
- Woidtke T., (2002)**, « Agents Watching Agents? Evidence from Pension Fund Ownership and Firm Value », *Journal of Financial Economics*, n°63, pp. 99-131.
- Yermack D., (1996)**, “Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors”, *Journal of Financial Economics*, 40, 2, pp.185-211.