



Analysis of the efficiency of investments made by SNEL in the DRC and their contribution to financial performance (2014-2023)

Analyse de l'efficacité des investissements réalisés par la SNEL en RDC et leur contribution à la performance financière (2014-2023)

Didier MBEKA MWANDU
Université de Kinshasa- Kinshasa, RDC

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.21458893>

Résumé : Cette étude évalue l'influence des investissements de la Société Nationale d'Électricité (SNEL) sur sa performance financière au cours de la période 2014–2023. En mobilisant une méthodologie économétrique robuste (estimateur HAC de Newey-West) sur des données mensuelles désagrégées, nous analysons les déterminants de la rentabilité économique (ROA) tels que le taux d'investissement, le ratio d'endettement, la liquidité et le besoin en fonds de roulement.

Les résultats démontrent que si les investissements productifs exercent une influence positive et significative sur la performance, cet impact est conditionné par la gestion du cycle d'exploitation. L'analyse met en exergue le rôle critique de la liquidité générale et la pression exercée par le besoin en fonds de roulement sur la rentabilité. Nos conclusions suggèrent que la création de valeur à la SNEL nécessite une optimisation concomitante des capacités techniques et de la gestion financière, notamment par une maîtrise rigoureuse du recouvrement des créances.

Mots-clés : Performance financière, SNEL, Investissements, Rentabilité économique (ROA), Cycle d'exploitation, RDC.

INTRODUCTION

L'investissement constitue l'un des piliers fondamentaux pour le maintien et le renforcement de la compétitivité des entreprises sur le marché. Dans la vision financière classique, cela correspond à un emploi immédiat de ressources dans le but d'obtenir des avantages économiques à venir. Selon Brealey, Myers et Allen (2019), pour qu'une stratégie d'investissement soit efficace, elle doit obligatoirement accroître la valeur de l'entité en consacrant des capitaux à des projets dont la rentabilité dépasse le coût du capital investi.

Cette rationalité financière se bute toutefois à une complexité accrue lorsqu'elle s'applique aux entreprises publiques. À la différence des entités privées, dont le but premier est la maximisation de la valeur actionnariale, les entreprises publiques doivent remplir plusieurs objectifs, dont la continuité du service public et l'accessibilité sociale, ce qui peut modifier la corrélation directe entre l'investissement et la performance financière, phénomène analysé par Shirley et Walsh (2000).

En RDC, cette dualité est incarnée par la Société nationale d'électricité (SNEL). Actrice de premier plan dans le secteur énergétique, elle œuvre au développement industriel et à la productivité du pays. Depuis sa création, la SNEL a mené d'importants programmes de réhabilitation de ses centrales hydroélectriques et de modernisation de ses réseaux de transport. Cependant, l'analyse de la décennie 2014-2023 révèle un paradoxe tenace : malgré des investissements réitérés visant à renforcer la capacité productive, la performance financière de l'entreprise reste fragile, bloquée par des pertes techniques, des problèmes de recouvrement et des limites de gouvernance.

Cette situation interroge au fond sur l'efficacité réelle des ressources mises à disposition. La théorie de l'agence proposée par Jensen et Meckling (1976) permet d'expliquer ce phénomène : les décisions d'investissement dans les entreprises publiques peuvent être influencées par des objectifs politiques ou institutionnels qui peuvent avoir un impact négatif sur les performances. DiMaggio et Powell (1983) avancent, dans leur théorie institutionnelle, que le comportement des organisations est largement dicté par les contraintes du cadre réglementaire et politique, laissant ainsi moins de place à la simple rationalité économique. Face à ces enjeux, le présent travail a pour objectif d'analyser la relation entre les investissements réalisés par la SNEL et l'évolution de sa performance financière sur la période 2014-2023. Notre recherche vise à quantifier l'impact des investissements réalisés par la SNEL au cours de cette période sur son amélioration de rentabilité financière.

Pour résoudre cette problématique, nous supposons que si les investissements sont

une condition nécessaire au redressement de la SNEL, leur impact positif sur la performance financière dépend de la qualité de la gouvernance et de l'efficacité de la gestion des actifs. Cette recherche présente un intérêt double. Elle présente un intérêt théorique d'une part, dans la mesure où elle enrichit le débat sur l'efficacité des investissements publics dans les conditions spécifiques des entreprises stratégiques africaines. D'autre part, elle présente un intérêt pratique, car elle suggère des pistes de réflexion pour l'amélioration des décisions stratégiques et des mécanismes de contrôle financier au sein du secteur énergétique congolais.

1. CADRE THÉORIQUE ET REVUE DE LITTÉRATURE

L'analyse de la relation entre investissement et performance financière au sein des entreprises publiques nécessite une compréhension approfondie des mécanismes économiques et organisationnels qui dictent l'allocation des ressources. L'investissement, loin d'être une simple opération comptable, constitue une décision stratégique dont l'efficacité dépend intrinsèquement de la qualité de la gouvernance, de la discipline financière et de l'environnement institutionnel.

1.1 Revue de littérature théorique

La compréhension de l'efficacité des investissements dans le secteur public s'articule autour de trois piliers théoriques majeurs : la théorie de la finance d'entreprise, la théorie de l'agence et la théorie institutionnelle.

1.1.1 Rationalité de l'investissement et création de valeur

D'un point de vue financier, Damodaran (2015) postule que l'investissement ne se justifie que par sa capacité à générer une valeur supérieure au coût des ressources mobilisées. Pour une entreprise comme la SNEL, les investissements (centrales, réseaux de transport) constituent des immobilisations dont la rentabilité repose sur l'exploitation optimale des actifs. La performance financière, mesurée par le rendement des actifs (ROA) et des capitaux propres (ROE), doit refléter cette capacité de transformation :

$$ROA = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{Total Actif}}$$

$$ROE = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{Capitaux Propres}}$$

Un ROA faible, dans ce cadre, symptomatise souvent une sous-utilisation des infrastructures ou une gestion opérationnelle défailante, indépendamment du volume d'investissement initial.

1.1.2 Problématique de l'agence et intervention politique

La théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976) explique la divergence potentielle entre les objectifs de l'État (principal) et des dirigeants (agents). Dans les entreprises publiques, les asymétries d'information favorisent souvent des investissements guidés par des logiques institutionnelles plutôt que par la rentabilité économique. Ce constat est étayé par Boycko et al. (1996), qui soulignent comment l'intervention politique peut contraindre la SNEL à prioriser des missions sociales ou politiques au détriment de l'équilibre financier.

1.1.3 Le cadre institutionnel

Selon DiMaggio et Powell (1983), les organisations publiques sont soumises à un isomorphisme institutionnel où les décisions ne répondent pas seulement à une rationalité marchande, mais aux pressions de l'environnement réglementaire et aux attentes sociales. Cette approche nuance l'analyse en intégrant le fait que la performance d'une entreprise stratégique est indissociable de sa mission de service public.

2. REVUE DE LITTÉRATURE EMPIRIQUE

La littérature empirique confirme que la relation entre investissement et performance n'est pas linéaire dans les économies en développement, comme l'illustrent les travaux suivants :

Gouvernance et efficacité : Biwolé Fouda (2014) démontre, pour le cas africain, que la gouvernance est le vecteur essentiel qui permet aux investissements de se traduire en performance. Sans une gestion rigoureuse, l'accumulation d'actifs devient une charge plutôt qu'un levier.

Contraintes structurelles : Fazzari et al. (1988) mettent en exergue le rôle des contraintes financières. Pour la RDC, Mbangala Tshimanga (2020) observe que malgré d'importants programmes d'investissement, le manque d'évaluation rigoureuse des projets freine la rentabilité.

Spécificités de la SNEL : Les travaux de Kapuku Mavungu (2022) précisent que si les investissements ont effectivement renforcé les capacités techniques de la SNEL, leur impact financier est neutralisé par des pertes commerciales élevées et des difficultés de recouvrement,

confirmant que le volume d'investissement est une condition nécessaire mais non suffisante à la performance.

Ces travaux soulignent l'impératif d'une approche économétrique qui ne se limite pas à la corrélation, mais qui cherche à isoler l'effet propre de l'investissement sur la rentabilité, tout en contrôlant par des variables telles que le chiffre d'affaires et l'endettement.

3. ANALYSE DESCRIPTIVE DES DONNEES

Avant d'examiner les indicateurs de performance financière, il convient de présenter l'évolution générale des principaux agrégats du bilan de la SNEL sur la période 2014–2023. Cette analyse descriptive permet de mettre en évidence les tendances observées avant l'interprétation des différents ratios financiers.

TABLE 1 – Agrégats synthétiques du Bilan Fonctionnel (en Milliards de CDF)

RUBRIQUES	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
EMPLOIS STABLES	680,82	647,44	618,47	787,03	820,46	805,68	765,50	751,19	692,90	689,76
ACTIF CIRCULANT	109,48	115,90	102,52	63,15	92,56	111,66	118,17	107,29	103,97	156,70
TRÉSORERIE ACTIVE	37,40	35,28	30,39	46,73	31,60	36,72	56,39	57,57	68,95	114,85
TOTAL EMPLOIS	827,70	798,62	751,38	896,91	944,62	954,05	940,06	916,05	865,81	961,32
RESSOURCES STABLES	782,99	753,63	704,96	849,57	893,02	894,08	844,11	827,44	752,53	831,11
PASSIF CIRCULANT	38,49	39,50	35,86	42,05	47,25	52,60	68,12	73,19	75,17	77,22
TRÉSORERIE PASSIVE	6,22	5,49	10,56	5,28	4,55	7,37	2,86	1,54	3,81	52,99
TOTAL RESSOURCES	827,70	798,62	751,38	896,91	944,62	954,05	940,06	916,05	865,81	961,32

Source : Établi par l'auteur sur base des bilans fonctionnels de la SNEL.

Le tableau 1 montre que les emplois stables représentent la principale composante de l'actif durant toute la période étudiée. Leur niveau demeure supérieur à 680 milliards de CDF, avec un maximum observé en 2018. Cette situation traduit l'importance des investissements réalisés dans les infrastructures de production et de transport de l'électricité.

Les ressources stables évoluent globalement dans la même direction que les emplois stables, ce qui témoigne d'un financement relativement adapté des investissements. En revanche, les actifs circulants connaissent des fluctuations importantes avant d'enregistrer une forte progression en 2023, principalement sous l'effet de l'accroissement des créances d'exploitation.

Par ailleurs, la trésorerie active augmente progressivement à partir de 2020 alors que la trésorerie passive demeure relativement faible jusqu'en 2022 avant d'enregistrer une hausse importante en 2023. Cette évolution suggère une modification de la structure de financement de court terme de l'entreprise.

Dans l'ensemble, ces résultats mettent en évidence une croissance de la taille du bilan de la SNEL accompagnée d'une transformation progressive de sa structure financière, justifiant ainsi l'analyse des principaux indicateurs d'équilibre et de performance.

TABLE 2 – Statistiques descriptives des principaux indicateurs (2014–2023)

Variable	Moyenne	Minimum	Maximum	Ecart-type
FRF	87,82	59,63	141,35	23 , 74
BFR	53,80	21,10	79,48	20 , 59
TN	34,72	19,83	61,87	11 , 84
ROA (%)	-2,89	-10,61	0,06	3 , 47
ROE (%)	-4,75	-19,42	0,08	6 , 23
Endettement (%)	35,91	26,44	58,23	9 , 26
Liquidité générale	2,18	1,38	2,93	0 , 60
Taux d'investissement (%)	81,69	71,75	87,75	4 , 37

Source : Calculs de l'auteur.

Le Fonds de Roulement Fonctionnel demeure positif durant toute la période étudiée. Cette situation montre que les ressources stables couvrent intégralement les emplois stables, ce qui traduit un équilibre financier de long terme satisfaisant. Toutefois, une diminution est observée entre 2016 et 2022 avant un net redressement en 2023 , conséquence d'un renforcement des ressources permanentes.

3.1 Définition des variables

Le choix des variables repose sur les fondements de la théorie financière selon laquelle la performance d'une entreprise dépend à la fois de sa politique d'investissement, de sa structure financière et de sa gestion de la liquidité. La variable dépendante retenue est la rentabilité économique (ROA), tandis que les variables explicatives traduisent les principaux déterminants susceptibles d'influencer cette performance.

TABLE 3 – Définition des variables du modèle

Variable	Mesure	Signe attendu
ROA	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Total actif}}$	Variable dépendante
Taux d'investissement	$\frac{\text{Actif immobilisé}}{\text{Total actif}}$	(+)
Ratio d'endettement	$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Capitaux propres}}$	(-)
Liquidité générale	$\frac{\text{Actif circulant}}{\text{Passif circulant}}$	(+)
Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	$\frac{\text{Actif circulant}}{\text{Passif circulant}}$	(-)
Trésorerie nette	FRF – BFR	(+)

Source : Auteur.

Les signes attendus des coefficients sont résumés comme suit.

Le coefficient associé au taux d'investissement est attendu positif. Une augmentation des investissements productifs devrait améliorer la capacité de production et accroître la rentabilité de l'entreprise.

Le coefficient du ratio d'endettement est attendu négatif dans la mesure où une hausse de l'endettement entraîne généralement une augmentation des charges financières.

La liquidité générale devrait exercer un effet positif sur la rentabilité puisqu'une meilleure capacité de paiement réduit les tensions de trésorerie.

Le Besoin en Fonds de Roulement est attendu négatif. Une augmentation des créances ou des stocks immobilise davantage de ressources financières et peut réduire la performance.

Enfin, la trésorerie nette est supposée influencer positivement la rentabilité puisqu'elle améliore la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements financiers.

4. ANALYSE ÉCONOMÉTRIQUE DE L'EFFICACITÉ DES INVESTISSEMENTS

L'objectif de cette section est d'évaluer empiriquement l'influence des investissements réalisés par la Société Nationale d'Électricité (SNEL) sur sa performance financière au cours de la période 2014–2023. L'analyse repose sur un modèle de régression linéaire multiple estimé à partir des observations mensuelles obtenues par désagrégation des données annuelles. Afin de tenir compte de la présence éventuelle d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation des erreurs, les paramètres sont estimés à l'aide de la méthode des erreurs standards robustes de Newey et West (HAC).

L'approche retenue considère que la performance financière d'une entreprise publique dépend principalement de son effort d'investissement, de sa structure d'endettement, de sa capacité à maintenir un niveau satisfaisant de liquidité ainsi que de l'efficacité de la gestion de son cycle d'exploitation.

4.1 Spécification du modèle

Le modèle économétrique retenu s'écrit comme suit :

$$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 TINV_t + \beta_2 END_t + \beta_3 LIQ_t + \beta_4 BFR_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

où :

- ROA_t : rentabilité économique de la SNEL au temps t ;
- $TINV_t$: taux d'investissement;
- END_t : ratio d'endettement;
- LIQ_t : ratio de liquidité générale;
- BFR_t : besoin en fonds de roulement;

- β_0 : constante du modèle;
- β_i : coefficients à estimer; — ε_t :
terme d'erreur.

4.2 Définition des variables

Le choix des variables est fondé sur les principales théories de la finance d'entreprise ainsi que sur les caractéristiques particulières des entreprises publiques du secteur énergétique.

TABLE 4 – Présentation des variables du modèle

Variable	Définition	Mesure	Signe attendu
ROA	Rentabilité économique	Résultat net / Total actif	Variable dépendante
TINV	Taux d'investissement	Immobilisations / Total actif	ns(+)
END	Ratio d'endettement	Dettes financières / Capitaux propres	(-)
LIQ	Liquidité générale	Actif circulant / Passif circulant	(+)
BFR	Besoin en Fonds de Roulement	Actif circulant - Passif circulant	(-)

Source : Auteur à partir des états financiers de la SNEL.

4.3 Justification économique des variables

Le taux d'investissement constitue la variable principale de cette étude. Une augmentation des investissements productifs est censée améliorer la capacité de production, réduire les interruptions de service et accroître la rentabilité de l'entreprise. Son coefficient est donc attendu positif.

Le ratio d'endettement mesure le recours aux ressources financières externes. Un endettement excessif augmente les charges financières et peut réduire les bénéfices de l'entreprise. Son coefficient est attendu négatif.

La liquidité générale traduit la capacité de la SNEI à honorer ses engagements à court terme. Une situation de liquidité satisfaisante facilite la continuité des activités et limite les tensions de trésorerie. Son effet attendu sur la rentabilité est positif.

Le Besoin en Fonds de Roulement mesure les ressources financières immobilisées dans le cycle d'exploitation. Une augmentation du BFR traduit généralement une hausse des créances clients ou des stocks, ce qui réduit les liquidités disponibles et peut détériorer la rentabilité. Son coefficient est donc attendu négatif.

TABLE 5 – Résultats de l'estimation par la méthode de Newey-West

Variables	Coefficient	Erreur Std.	t	Prob.
TINV	0,462	0,108	4,28	0,000
END	-0,053	0,045	-1,18	0,241
LIQ	3,874	0,604	6,41	0,000
BFR	-0,047	0,014	-3,36	0,001
Constante	-44,816	9,372	-4,78	0,000
Observations		120		
F-statistique		701,56		
Prob > F		0,0000		
R ² ajusté		0,95		

Source : Estimation réalisée sous Stata 18.

4.4 Tests de validation du modèle

Avant toute interprétation économique des coefficients estimés, il est indispensable de vérifier la validité statistique du modèle retenu. Plusieurs tests de diagnostic ont ainsi été réalisés afin de s'assurer que les hypothèses du modèle de régression sont raisonnablement satisfaites.

4.4.1 Significativité globale du modèle

La qualité globale du modèle est appréciée à l'aide du test de Fisher. Les résultats indiquent une statistique de Fisher largement significative ($Prob > F < 0, 01$), ce qui conduit au rejet de l'hypothèse nulle selon laquelle l'ensemble des coefficients est simultanément nul. Le modèle retenu possède ainsi un pouvoir explicatif satisfaisant de la performance financière de la SNEL.

4.4.2 Multicolinéarité

La présence d'une éventuelle multicolinéarité a été examinée au moyen du facteur d'inflation de variance (Variance Inflation Factor, VIF). Les valeurs obtenues demeurent inférieures au seuil critique généralement admis de 10, ce qui indique une absence de multicolinéarité préoccupante entre les variables explicatives. Les coefficients estimés peuvent ainsi être interprétés avec un niveau de confiance satisfaisant.

TABLE 6 – Test de multicolinéarité (VIF)

Variables	VIF	Tolérance
TINV	3,48	0,287
END	2,91	0,344
LIQ	4,36	0,229
BFR	4,82	0,207
VIF moyen	3 , 89	

Source : Résultats obtenus sous Stata.

4.4.3 Autocorrélation

Les données utilisées étant organisées en série temporelle, la présence d'autocorrélation des résidus a été examinée. Afin d'éviter tout biais sur les erreurs standards, l'estimation a été réalisée à l'aide des erreurs standards robustes de Newey et West (HAC), lesquelles corrigent simultanément l'autocorrélation et l'hétéroscédasticité.

Les coefficients obtenus peuvent ainsi être considérés comme robustes.

4.4.4 Hétéroscédasticité

L'hétéroscédasticité potentielle des résidus a été corrigée grâce à l'estimateur HAC de Newey et West. Cette méthode permet d'obtenir des erreurs standards robustes sans modifier les coefficients estimés et garantit ainsi la validité des tests de Student.

4.4.5 Qualité de l'ajustement

Le coefficient de détermination ajusté (R^2 ajusté) est estimé à 0,95. Cela signifie qu'environ 95 % des variations de la rentabilité économique de la SNEL sont expliquées par les variables retenues dans le modèle, notamment le taux d'investissement, le ratio d'endettement, la liquidité générale et le besoin en fonds de roulement.

5. DISCUSSION DES RÉSULTATS

Les résultats économétriques montrent que le taux d'investissement exerce une influence positive et statistiquement significative sur la rentabilité économique de la SNEL. Ce résultat confirme que les investissements réalisés dans les infrastructures de production, de transport et de distribution contribuent à améliorer la performance financière lorsque ces actifs sont effectivement exploités. Cette conclusion rejoint les travaux de Damodaran (2015), selon lesquels un investissement crée de la valeur lorsqu'il génère un rendement supérieur au coût des ressources mobilisées. Elle confirme également les conclusions de Kapuku Mavungu (2022), qui souligne que les investissements de la SNEL ont permis d'améliorer les capacités techniques de l'entreprise, même si leurs effets financiers demeurent limités par d'autres contraintes structurelles.

Le ratio d'endettement présente un coefficient négatif, conformément aux attentes théoriques, mais son effet n'est pas statistiquement significatif. Ce résultat suggère que, durant la période étudiée, l'endettement n'a pas constitué le principal déterminant de la rentabilité de la SNEL. Cette situation peut s'expliquer par le fait que les emprunts contractés ont essentiellement servi au financement d'infrastructures à long terme dont les effets économiques ne sont perceptibles qu'après plusieurs années. Ainsi, l'endettement apparaît davantage comme un instrument de financement que comme une source immédiate de dégradation de la performance financière.

La liquidité générale influence positivement et de manière hautement significative la rentabilité économique. Ce résultat met en évidence l'importance de la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements de court terme. Une meilleure liquidité facilite le financement des activités courantes, réduit les tensions de trésorerie et améliore les performances financières. Ce constat

est cohérent avec les analyses de Biwolé Fouda (2014), qui montre que la qualité de la gestion financière constitue une condition essentielle pour transformer les investissements en création de valeur.

Le besoin en fonds de roulement exerce un effet négatif et statistiquement significatif sur la rentabilité. Cette relation traduit les difficultés rencontrées par la SNEL dans la gestion de son cycle d'exploitation. L'augmentation des créances clients, notamment celles détenues sur les administrations publiques et certains grands consommateurs, immobilise une partie importante des ressources financières et réduit les liquidités disponibles pour financer les activités productives. Ce résultat rejoint les observations de Kapuku Mavungu (2022), selon lesquelles les difficultés de recouvrement constituent l'un des principaux obstacles à l'amélioration de la performance financière de la SNEL.

Dans l'ensemble, les résultats obtenus montrent que les investissements réalisés par la SNEL contribuent effectivement à l'amélioration de la performance financière, mais que cet effet demeure fortement conditionné par l'efficacité de la gestion financière et du cycle d'exploitation. Cette conclusion rejoint les travaux de Fazzari et al. (1988), qui soulignent que les contraintes financières peuvent limiter les effets positifs de l'investissement sur la performance des entreprises. Elle confirme également les observations de Mbangala Tshimanga (2020), selon lesquelles les investissements publics ne produisent pleinement leurs effets que lorsqu'ils sont accompagnés d'une gouvernance efficace, d'un suivi rigoureux des projets et d'une gestion performante des ressources financières.

Au regard de la théorie de l'agence de Jensen et Meckling (1976), ces résultats suggèrent que la performance financière de la SNEL ne dépend pas uniquement du volume des investissements réalisés, mais également de la qualité des décisions de gestion et de l'efficacité avec laquelle les ressources sont utilisées. Ils corroborent également la théorie institutionnelle de DiMaggio et Powell (1983), selon laquelle les entreprises publiques évoluent dans un environnement marqué par des contraintes réglementaires, sociales et politiques susceptibles d'affecter l'efficacité économique de leurs investissements.

Ainsi, l'hypothèse principale de cette recherche est globalement validée. Les investissements réalisés par la SNEL contribuent positivement à la performance financière de l'entreprise, mais cette contribution demeure largement tributaire de la qualité de la gouvernance, de la maîtrise du besoin en fonds de roulement et de la capacité de l'entreprise à assurer une gestion efficace de sa liquidité.

6. BIBLIOGRAPHIE

- BANQUE MONDIALE. (s. d.). *Rapports sur le secteur énergétique en République Démocratique du Congo*.
- BIWOLÉ FOUDA, J. (2014a). *Gouvernance et performance des entreprises publiques en Afrique*. L'Harmattan.
- BIWOLÉ FOUDA, J. (2014b). La gouvernance des entreprises publiques en Afrique : un levier de performance? *Revue des Sciences de Gestion*, 266, 55-63.
- BOYCKO, M., SHLEIFER, A., & VISHNY, R. W. (1996a). A Theory of Privatization. *The Economic Journal*, 106(435), 309-319.
- BOYCKO, M., SHLEIFER, A., & VISHNY, R. W. (1996b). A theory of privatization. *The Economic Journal*, 106(435), 309-319.
- BREALEY, R. A., MYERS, S. C., & ALLEN, F. (2019). *Principles of Corporate Finance* (13th). McGraw-Hill Education.
- BRIGHAM, E. F., & HOUSTON, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th). Cengage Learning.
- DAMODARAN, A. (2015). *Applied Corporate Finance* (4th). Wiley.
- DIMAGGIO, P. J., & POWELL, W. W. (1983a). The iron cage revisited : Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160.
- DIMAGGIO, P. J., & POWELL, W. W. (1983b). The iron cage revisited : Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160.
- FAZZARI, S., HUBBARD, R. G., & PETERSEN, B. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1988(1), 141-206.
- FAZZARI, S. M., HUBBARD, R. G., & PETERSEN, B. C. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1988(1), 141-206.
- JENSEN, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers.

- American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- JENSEN, M. C., & MECKLING, W. H. (1976a). Theory of the firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4) , 305-360.
- JENSEN, M. C., & MECKLING, W. H. (1976b). Theory of the firm : Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4) , 305-360.
- KAPLAN, R. S., & NORTON, D. P. (1996). *The balanced scorecard : Translating strategy into action*. Harvard Business School Press.
- KAPUKU MAVUNGU, A. (2022). *Défis de la gestion financière et performance opérationnelle de la SNEL* [thèse de doct., Université de Kinshasa].
- LORINO, P. (2003). *Méthodes et pratiques de la performance*. Éditions d'Organisation.
- MAVUNGU, K. (2022). Investissements publics et performance financière de la SNEL. *Revue Africaine de Finance et Développement*, 6(1), 102-126.
- MBANGALA TSHIMANGA, J. (2020). Analyse des déterminants de la performance financière des entreprises publiques en RDC. *Revue Congolaise d'Economie et de Gestion*, 5(2), 45-68.
- MBATIKA MAMBU, J. (2026). Analyse financière.
- MYERS, S. C., & MAJLUF, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- NEWY, W. K., & WEST, K. D. (1987). A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. *Econometrica*, 55(3) , 703-708.
- Acte uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique, 2014.
- PROGRAMME DES NATIONS UNIES POUR LE DÉVELOPPEMENT (PNUD). (s. d.). *Rapports sur le développement énergétique en Afrique subsaharienne*.
- Ordonnance-loi n°70-033 du 16 mai 1970 portant création de la Société Nationale d'Électricité, 1970.
- Loi n°74/012 du 14 juillet 1974 portant reprise par la SNEL des droits, obligations et activités des sociétés privées du secteur électrique, 1974.

Ordonnance n°78/196 du 05 mai 1978 approuvant les statuts de la Société Nationale d'Électricité, 1978.

SHIRLEY, M. M., & WALSH, P. (2000). Bureaucrats in business : The roles of privatization versus corporatization in state-owned enterprise reform. *World Development*, 28(11), 1929-1944.

SOCIÉTÉ NATIONALE D'ÉLECTRICITÉ (SNEL). (2023). *Rapports annuels et états financiers (2014–2023)*.

TSHIMANGA, M. (2020). Analyse de la politique d'investissement et de la performance financière des entreprises publiques congolaises. *Revue Congolaise de Gestion et*