

## **Effet du Conseil d'Administration sur la rentabilité des sociétés cotées dans l'espace UEMOA**

## **Effect of de Board of Directors on the profitability of companies listed in the UEMOA area**

**KOUASSI Kouadio Evariste**

Enseignant chercheur

UFR des Sciences Economiques et de Gestion

Université Alassane Ouattara de Bouaké

Laboratoire de Recherche en Gestion des Entreprises

Côte-d'Ivoire

**YAO Guy**

Enseignant chercheur

UFR des Sciences Economiques et de Gestion

Université Alassane Ouattara de Bouaké

Laboratoire de Recherche en Gestion des Entreprises

Côte-d'Ivoire

**YAPI Seka Laurent**

Enseignant chercheur

UFR des Sciences Economiques et de Gestion

Université Alassane Ouattara de Bouaké

Laboratoire de Recherche en Gestion des Entreprises

Côte-d'Ivoire

**Date de soumission :** 13/06/2024

**Date d'acceptation :** 28/07/2024

**Pour citer cet article :**

KOUASSI K.E. & al. (2024) «Effet du Conseil d'Administration sur la rentabilité des sociétés cotées dans l'espace UEMOA», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 7 : Numéro 3 » pp : 635 - 659

## Résumé

Cet article analyse l'effet de l'efficacité du Conseil d'Administration – mécanisme interne de gouvernance d'entreprise – sur la rentabilité opérationnelle, économique et financière des sociétés cotées dans l'espace UEMOA (Union Economique et Monétaire Ouest Africaine). Effectivement, l'efficacité du Conseil d'Administration est conditionnée par divers facteurs, dont les plus importants sont relatifs à ses caractéristiques. Ainsi cette étude prend en comptes des caractéristiques du Conseil qui ont été omis dans les études empiriques antérieures relatives au lien gouvernance – performance. Notre démarche empirique se base sur la méthode des régressions linéaires multiples en données de panel. L'échantillon comporte 35 sociétés cotées observées sur la période allant de 2019 à 2021. Les résultats ont montré une association positive entre l'efficacité du Conseil d'Administration et les rentabilités opérationnelle et économique mesurées respectivement par indicateurs MNC et ROA mais une relation négative avec rentabilité financière mesurée par l'indicateur ROE. Les résultats de l'étude impliquent notamment que l'efficacité des Conseils d'Administration de ces sociétés bien qu'acceptables ne sont pas optimales.

**Mots clés :** Conseil d'Administration; rentabilité; marché financier; efficacité; sociétés cotées.

## Abstract

This article analyzes the effect of the effectiveness of the Board of Directors – internal corporate governance mechanism – on the operational, economic and financial profitability of companies listed in the UEMOA (West African Economic and Monetary Union) area. Indeed, the effectiveness of the Board of Directors is conditioned by various factors, the most important of which relate to its characteristics. Thus this study takes into account characteristics of the Board which have been omitted in previous empirical studies relating to the governance – performance link. Our empirical approach is based on the method of multiple linear regressions in panel data. The sample includes 35 listed companies observed over the period from 2019 to 2021. The results showed a positive association between the effectiveness of the Board of Directors and operational and economic profitability measured respectively by MNC and ROA indicators but a negative relationship with financial profitability measured by the ROE indicator. The results of the study imply in particular that the effectiveness of the Boards of Directors of these companies, although acceptable, is not optimal.

**Keywords :** Board of Directors; profitability; financial market; efficiency; listed companies.

## Introduction

Le débat autour de la question de gouvernance des entreprises s'est acharné ces dernières années avec la multiplication des scandales financiers qu'ont connues certaines firmes par rapport aux règles de bonne conduite (Azzouzi B., 2022).

La gouvernance, définie comme l'ensemble des mécanismes qui délimitent l'espace discrétionnaire du dirigeant, est désormais reconnue comme un aspect important dans la vie d'une entreprise. Cette reconnaissance s'est traduite, depuis environ une décennie, par des initiatives multiples visant à établir et à expliciter les « meilleures pratiques » en la matière (Wirtz Peter., 2005). D'un point de vue académique, la recherche en sciences de gestion traitant de la gouvernance d'entreprise s'est concentrée massivement sur les sociétés cotées, mettant en évidence les conflits d'intérêts (relation d'agence) pouvant survenir entre propriétaires et dirigeants (Brédart, 2020 ; Camy, 2021 ; Hilmi, & al. 2020 ; Sadqi, Berbou, 2020). Ces travaux soulignent également, le rôle des Conseils d'Administration (à la suite CA), et des comités dans la réduction des coûts d'agence induits et du pouvoir discrétionnaire des gestionnaires (Fama et Jensen 1983; Jensen et Meckling 1976).

La fonction principale du CA, en tant que mécanisme interne de gouvernance, est de limiter le pouvoir discrétionnaire des dirigeants. Sa qualité doit, en conséquence, assurer une gestion efficace des conflits d'intérêt. En effet, une analyse des principaux travaux sur le sujet du CA a révélé plusieurs aspects liés à l'efficacité du contrôle exercé par ce mécanisme. Il s'agit principalement de l'indépendance des administrateurs qui siègent au conseil, les comités du conseil, du cumul des rôles de directeur et de président du CA, de la taille du CA conformément à l'étude de Adjaoud, Zeghal, & Andaleeb, (2007). Il existe de nombreuses discussions sur le rôle du CA dans l'amélioration de l'efficacité du contrôle tant dans la littérature académique que dans le monde des affaires (Abid F. & El Ouafa K., 2023). Les recherches de l'impact du CA sur la performance se sont multipliées mais elles se concentrent principalement sur la composition du CA, sa taille, la séparation des fonctions, l'indépendance des administrateurs qui jouent souvent un rôle déterminant dans l'efficacité du CA en tant que mécanismes de gouvernance qui influencent la performance de la firme. Toutefois, les conclusions de ces études sont contradictoires voire insatisfaisantes (Godard, 2002 ; Louizi, 2017 ; Wanda, 2010). Ces études empiriques existantes ne tiennent pas compte de certaines caractéristiques du CA telles que l'existence de rapport de gouvernance, l'évaluation du CA, la déclaration des mandats, la durée des mandats des administrateurs. Pour pallier à cet inconvénient, cet article prend en comptes ces caractéristiques du CA dont

l'efficacité ne serait pas sans incidence sur la performance. En outre, il existe un nombre très limité de recherches utilisant un indice ou un score de gouvernance pour examiner comment l'ensemble de ces caractéristiques du CA se complètent pour améliorer la performance de la firme. Cet article utilise un indice global pour étudier le lien entre ces deux concepts.

Dès lors, la question principale à laquelle nous tenterons de répondre tout au long de cette étude est la suivante : quelle est l'impact de l'efficacité du CA sur la rentabilité de la firme ? Dans ce cadre, l'objectif de ce travail est d'analyser l'effet du CA sur la rentabilité des sociétés cotées dans l'espace UEMOA.

Notre méthodologie repose sur l'analyse des régressions linéaires multiples en données de panel de la rentabilité en fonction des variables du CA et des variables de contrôle. Cette étude reposant sur un échantillon de 35 sociétés cotées à la BRVM au cours de la période 2019-2021, trouve son fondement dans la théorie de l'agence qui constitue la base de l'explication de la notion de gouvernance d'entreprise en général et des sociétés cotées en particulier (Etthari & El Aaroubi, 2011) et également dans la théorie du signal.

Le présent article est structuré en trois points. Nous exposons d'abord une revue de la littérature (1), ensuite nous décrivons la méthodologie de l'étude (2) et enfin nous présentons les résultats et avant de discuter leurs conséquences théoriques. Ces points sont complétés par une conclusion qui synthétise notre travail et présente des perspectives.

## **1. Revue de la littérature**

Il s'agit dans ce point d'exposer les concepts clés et faire une revue empirique puis développer les hypothèses de recherche.

### **1.1. Conseil d'Administration et rentabilité : définitions et contours**

#### **1.1.1 Conseil d'Administration : mécanisme interne de gouvernance**

La gouvernance d'entreprise a fait l'objet de nombreuses définitions (Charreaux, 1997 ; OCDE, 1999 ; Shleifer et Vishny, 1997). Ces définitions partagent un point commun, à savoir que la gouvernance d'entreprise désigne un ensemble de principes, de règles et de pratiques qui visent à concilier les intérêts de toutes les parties impliquées dans l'entreprise. Cela permet de clarifier les rôles des actionnaires, dirigeants et des administrateurs, ainsi que de délimiter leur espace discrétionnaire, ce qui conduit in fine à une gestion efficace et transparente de la firme.

Celle faite par Shleifer et Vishny (1997 : 137) stipule que «la gouvernance d'entreprise est l'ensemble des mécanismes permettant de sécuriser l'investissement financier des

actionnaires ». Les mécanismes de gouvernance sont les dispositifs mis en œuvre pour réduire l'asymétrie d'information entre les divers acteurs de la firme en maximisant la valeur de celle-ci. Les mécanismes de gouvernance peuvent être internes, c'est-à-dire spécifique à l'entreprise, ou externes, c'est-à-dire issus de l'environnement externe de l'entreprise. Le CA est un mécanisme interne de gouvernance d'une importance capitale (Jaoua & Mim, 2018). Il a un rôle crucial car il peut être un contre-pouvoir. En outre, le CA occupe une place privilégiée parmi l'ensemble des mécanismes de gouvernance (internes ou externes, intentionnels ou spontanés) qui sont supposés protéger ou rétablir les intérêts des actionnaires contre l'abus des dirigeants (Fama, 1980 ; Fama & Jensen, 1983 ; Charreaux, 2000). D'après Fama & Jensen (1983), les CA se comportent comme des dispositifs de contrôle qui contribuent à concilier les intérêts des actionnaires et ceux des dirigeants.

Dans la littérature, deux manières distinctes sont généralement adoptées pour mesurer la gouvernance. La plupart des chercheurs analysent séparément un ou plusieurs mécanismes de gouvernance. D'autres par contre, mesurent la gouvernance de façon globale à travers un indice de gouvernance. En vue d'éviter une évaluation obsolète et partielle (Krafft et al., 2011), notre choix va porter sur la mesure de gouvernance de façon globale à travers un indice de gouvernance. Dans le cadre de ce travail, les caractéristiques du CA ne seront pas analysées séparément mais plutôt de façon globale ; ceci a la particularité d'étudier comment un ensemble de pratiques se complètent pour impacter la performance d'une firme.

### **1.1.2 Rentabilité : indicateur de performance**

La performance est une notion couramment utilisée dans le domaine de la vie des affaires. Cependant, il demeure difficile d'en donner une définition simple du fait de ses multiples dimensions. Elle est généralement appréhendée à travers les concepts d'efficacité et d'efficience de l'organisation (Sogbossi, 2010 : 118). Par rapport à ces deux critères d'efficacité et d'efficience, Bourguignon (1998) définit la performance en gestion à trois niveaux : la performance résultat, la performance action et la performance succès.

Le concept de performance « bien qu'il soit largement utilisé, ne fait pas l'unanimité autour d'une définition et d'une mesure précise ; celles-ci dépendent, en effet, de l'objectif visé, de la perspective d'analyse choisie ainsi que du champ d'intérêt de son utilisateur » (Issor, Z. (2017 :94). Dès lors, dans cet article nous retenons la performance économique et financière. Car en effet, de manière générale, les sociétés cotées sont saisies à partir de leurs caractéristiques économiques, financières et boursières.

Cette étude mobilise trois ratios de rentabilité les plus utilisés dans les milieux professionnels et académiques pour mesurer la performance (Hart & Ahuja 1996) : la rentabilité opérationnelle via la marge nette sur le chiffre d'affaires (à la suite MNC), la rentabilité économique mesurée par le ROA (*Return On Assets*) et la rentabilité financière mesurée par le ROE (*Return on Equity*). Les mesures comptables de la performance ont été sélectionnées afin de simplifier les comparaisons basées sur la rentabilité (Berman & al. 1999).

## **1.2. Théories mobilisées : théories financières de la gouvernance**

« La théorie du signal et celle de l'agence ont été développées pour pallier les insuffisances de la théorie des marchés à l'équilibre » (Vernimmen, 2024).

Les théories de l'agence et du signal sont basées sur les asymétries d'information et les divergences d'intérêts des parties prenantes à un contrat.

Un signal représente une information transmise par un émetteur qui aide le récepteur dans sa prise de décision. Il est donc nécessaire dans des jeux de principal-agent afin que l'agent se signale et que le principal interprète ce signal. La théorie des signaux est développée dans le cadre de la théorie des contrats.

La théorie de l'agence est considérée aujourd'hui comme la principale explication théorique des phénomènes de gouvernance d'entreprise (Zattoni & Cuomo, 2010).

### **1.2.1 Théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976)**

La théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976) considère le CA comme un mécanisme privilégié qui a pour objectif de discipliner les dirigeants, afin de maximiser la création de valeur pour les actionnaires. C'est ainsi que plusieurs travaux ont porté sur les caractéristiques du CA en relation avec la performance des entreprises (Wanda, 2010 ; Sangue-Fotso, 2015).

Pour les théoriciens de l'agence (Fama & Jensen, 1983), les actionnaires considèrent que le CA est le moyen le plus efficace d'exercer leur influence sur les dirigeants. C'est sur cet organe que repose l'efficacité de la grande entreprise.

### **1.2.2 Théorie du signal (Spence, 1973)**

La théorie du signal a été mise en évidence en 1970 par Akerlof. Développée par Spence (1973), cette théorie souligne les problèmes liés à l'asymétrie de l'information et à la capacité des individus à manipuler les signaux qu'ils émettent. Pour ce faire, certaines décisions financières seront prises pour rompre cette asymétrie d'information et seront qualifiées de signal, mais aussi pour convaincre le marché.

En effet, la théorie du signal suggère que les entreprises adoptent certains comportements ou actions pour signaler leurs qualités aux parties prenantes. Par exemple, une entreprise peut adopter des caractéristiques de CA qui témoignent du respect des bonnes pratiques de gouvernance. Ce signal peut encourager les parties prenantes, telles que les clients ou les investisseurs, à considérer l'entreprise comme digne de confiance et fiable

### **1.3. Revue empirique et formulation des hypothèses**

#### **1.3.1 Liens entre CA et rentabilité opérationnelle, économique et financière**

Plusieurs auteurs relient la différence entre les entreprises en termes de performance à la différence dans leurs modes de gouvernance (Charreaux, 1996). En effet, en évoquant la notion de la gouvernance d'entreprise, plusieurs auteurs soulignent son rôle essentiel dans la création de valeur, que ce soit au profit des actionnaires ou de toutes parties impliquées dans l'entreprise. Plus précisément, pour accroître la valeur de l'entreprise, la gouvernance agit à travers plusieurs mécanismes notamment le CA. La fonction disciplinaire exercée par le CA est susceptible d'être influencée par plusieurs de ses caractéristiques. Les recherches de l'impact du CA sur la performance se sont multipliées mais elles se concentrent principalement sur les caractéristiques suivantes :

- **Structure du CA : séparation entre fonction de PCA et de DG :** (Carapeto, Lasfer & Machera, 2005 ; Godard et Schatt, 2000; Godard et Schatt, 2005) vs (Abid, F. et El Ouafa K., 2023 ; McKnight & Mira, 2003 ; Raluca-Georgiana, 2013 ; Wanda R., 2010).
- **Transparence et diffusion de l'information :** (Adjaoud, Zeghal, & Andaleeb, 2007 ; Doidge & al., 2007 ; Kolsi, & Ghorbel, 2011)
- **Administrateur Indépendant :** (Chiang & Chia, 2005 ; Dahya, Dimitrov & McConnell, 2008 ; Wanda R., 2010) vs (Abid, F., et El Ouafa, K., 2023 ; Adams & Mehran, 2003 ; Alexander & Paquerot, 2000 ; Klein, 2002).
- **Taille du CA :** (Adams & Mehran, 2003 ; Godard et Schatt, 2005 ; Wanda R, 2010 ; Zouitina. M & Elhaddad M. Y., 2019) vs (Ararat & Yurtoglu, 2021 ; Godard, 2001 ; Kabir & Nimpa, 2021).
- **Fonctionnement du CA :** (Abid, F., & El Ouafa, K., 2023; Amine & Mim, 2018; Godard et Schatt, 2005 ; Rachdi & El Gaied, 2009 ; Zhang, 2010) vs Vafeas (1999),
- **Comité d'audit :** (Klein, 1998)

Toutefois, les conclusions de ces études sont contradictoires voire insatisfaisantes (Godard, 2002 ; Louizi, 2017). Par ailleurs, ces études empiriques existantes ne tiennent pas compte de certaines caractéristiques du CA telles que l'existence de rapport de gouvernance, l'évaluation

du CA, la déclaration des mandats, la durée des mandats des administrateurs. Cette étude en plus de ces caractéristiques du CA couramment utilisés, va en tenir compte. Celles-ci, en vue de leur importance sont recommandés par les codes et actes notamment l'Acte Uniforme relatif au Droit des Sociétés Commerciales et du Groupement d'Intérêt Economique (AUSCGIE).

#### ❖ **Rapport de gouvernance : outil essentiel de la gouvernance d'entreprise**

Les outils tels le règlement intérieur du CA, et le rapport annuel de gouvernance sont indispensables pour faire preuve des bonnes pratiques de gouvernance. Nous n'avons retenu que le rapport de gouvernance dans notre étude. Car en effet, le règlement intérieur est un document qui accompagne généralement les statuts à la constitution de la société. Et donc ce document est supposé exister.

Cette caractéristique du CA ainsi que celles qui suivent sont occultées par les études empiriques sur la relation gouvernance- performance.

#### ❖ **Evaluation de la performance du CA**

Sous la direction de son Président, le Conseil d'Administration évalue sa capacité à remplir ses missions (code de gouvernance du Sénégal, 2010 : 13). Dans le but d'améliorer son efficacité et sa performance, le code ivoirien (2011) recommande que le Conseil d'Administration fasse au moins une fois par an, évaluer sa taille, sa composition, son fonctionnement et son interaction avec le Directeur Général. Le Conseil d'Administration doit, dans cette tâche, se faire assister par les comités de nomination et de gouvernance s'il en existe et éventuellement par des experts externes.

#### ❖ **Déclaration des mandants des administrateurs**

L'Acte Uniforme de l'OHADA relatif au droit des Sociétés Commerciale et au Groupement d'Intérêt Economique (AUSCGIE) prescrit 3 mandats pour les dirigeants exerçants une fonction exécutive (dont 2 fonctions non exécutives). Cette disposition permet de garantir l'efficacité du CA.

#### ❖ **Durée du mandant des administrateurs**

Et en application de l'article 420 de l'AUSCGIE, la durée du mandat des administrateurs est fixée librement par les statuts sans pouvoir excéder six ans en cas de nomination en cours de vie sociale et deux ans, en cas de désignation par les statuts ou par l'Assemblée Générale Constitutive. Un mandat n'est renouvelé que lorsque l'administrateur concerné fait l'objet d'une bonne évaluation et si son profil correspond toujours aux besoins de compétences

indispensables à la réussite de l'entreprise. Pour garantir l'efficacité du conseil le principe du renouvellement partiel et périodique doit être adopté.

### 1.3.2 Formulation des hypothèses

Etant donné que le CA vise principalement à contrôler le dirigeant et à minimiser de son espace discrétionnaire et, dans la mesure où les décisions des dirigeants ont une influence déterminante sur la performance de l'entreprise, il serait donc évident qu'un CA efficace impact positivement la rentabilité des entreprises. L'efficacité du CA pourrait donc contribuer à améliorer la performance de l'entreprise (Zhang, 2010). Nombre de travaux corroborent cette assertion et démarche.

Parmi ces études nous pouvons citer celle Brown, & Caylor (2004), qui utilise les données de l'ISS (*Institutional Shareholder Services*). L'emploi de leur Index appelé « Gov-Score » montre que les firmes les mieux gouvernées ont de meilleures performances opérationnelles. Dans l'étude pionnière bien connue, « *Corporate Governance and Equity Price* », Gompers & al. (2003) ont construit un indice de gouvernance basé sur 24 critères de gouvernance (Gouvernance Index : G-Index). Ils ont ensuite examiné la relation entre la qualité de gouvernance des firmes et plusieurs mesures de performance : la rentabilité des actions, le Tobin's Q, la marge nette, le ROE et la croissance du chiffre d'affaires. Ils montrent une relation positive entre gouvernance et performance financière de la firme.

Shleifer & Vishny (1997), suggèrent que les firmes les mieux gouvernées ont de meilleures performances opérationnelles (mesurées par le retour sur capital ROE, la marge nette et la croissance du chiffre d'affaires), ce qui correspond à la première catégorie d'indicateurs de performance considérée par Brown, & Caylor (2004). Leur analyse empirique fait ressortir notamment que les firmes bien gouvernées ont de meilleures performances opérationnelles (ROE et marge nette) alors que les firmes mal gouvernées ont de faibles performances opérationnelles.

Ainsi, nous pouvons formuler l'hypothèse suivante :

**H1 : L'efficacité du CA impacterait positivement la rentabilité financière mesurée par la MNC**

Les résultats de Kolsi, & Ghorbel (2011), épousent ceux de Brown, & Caylor (2004). Pour Kolsi & Ghorbel, 2011, lorsque la divulgation est supérieure à un certain seuil (3 ou à 4), l'effet de la gouvernance devient positif et significatif sur la performance financière mesurée

par le ROE et le ROA respectivement. Ce qui nous conduit à énoncer les deux hypothèses suivantes :

**H2 : L'efficacité du CA impacterait positivement la rentabilité financière mesurée par le ROA**

**H3 : L'efficacité du CA impacterait positivement la rentabilité financière mesurée par le ROE**

## 2. Méthodologie

Dans ce qui suit, nous présentons la méthodologie adoptée, à travers l'opérationnalisation des variables, la description de l'échantillonnage, la collecte et le traitement des données.

### 2.1. Opérationnalisation des variables

Dans ce sous-titre, il sera question de définir et d'opérationnaliser les variables d'analyse.

Le tableau suivant (N°1), nous fait la présentation synthétique des variables retenues et leurs mesures.

**Tableau N°1 : Synthèse des variables**

| <b>Variable à expliquer : Rentabilité de l'entreprise</b> |                                      |                    |                                              |                                                                                                  |
|-----------------------------------------------------------|--------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Critères</b>                                           | <b>Indicateurs</b>                   | <b>Abréviation</b> | <b>Mesure retenue</b>                        | <b>Référence</b>                                                                                 |
| Rentabilité                                               | Marge Nette sur le Chiffre d'Affaire | MNC                | Résultat Net / Chiffre d'Affaires Hors Taxes | Sheifer et Vishny (1997) ; Brown, & Caylor (2004).                                               |
|                                                           | <i>Return On Assets</i>              | ROA                | Résultat d'Exploitation / total des actifs   | Kolsi, & Ghorbel (2011); Eisenberg et al. (1998)                                                 |
|                                                           | <i>Return On Equity</i>              | ROE                | Résultat Net / Capitaux Propres              | Kolsi, & Ghorbel (2011) ; Bouri et Bouaziz (2007) ; Brown, & Caylor (2004).; Lehman & al. (2002) |
| <b>Variable explicative : Conseil d'Administration</b>    |                                      |                    |                                              |                                                                                                  |
| <b>Critères</b>                                           | <b>Indicateurs</b>                   | <b>Abréviation</b> | <b>Mesure retenue</b>                        | <b>Référence</b>                                                                                 |
| CA                                                        | Pratiques de gouvernance             | GOV                | Score (avec note de conformité 15 points)    | Kouassi, K. E. (2024).                                                                           |
| Variables de contrôle                                     | L'âge de l'entreprise                | AGE                | Log (nombre d'années en bourse)              | Ben Cheikh & Zarai (2008), Brown, & Caylor (2004).                                               |
|                                                           | La taille de l'entreprise            | TAILLE             | Log (capital social)                         | Ben Cheikh & Zarai (2008)                                                                        |

**Source : élaboré par l'auteur**

En référence à la littérature étudiant le lien entre l'efficacité du CA et la rentabilité des sociétés cotées, nous avons retenu trois indicateurs pour mesurer la rentabilité économique et financière (variable dépendante): la Marge Nette sur le Chiffre d'Affaires (MNC), le retour sur actif<sup>1</sup> (ROA) et la rentabilité des capitaux propres<sup>2</sup> (ROE).

### **Marge Nette sur le Chiffre d'Affaires (MNC) : RN/CA**

Cet indicateur représente la rentabilité opérationnelle. Le critère de Marge Nette sur Chiffre d'Affaires a été retenu par le législateur parmi les conditions de cotation au premier compartiment de la BRVM. Le concept de marge nette est obtenu par le ratio : résultat net de la période sur le chiffre d'affaires hors taxes. Plusieurs auteurs ont utilisé cette mesure de performance comme Brown, & Caylor (2004) ; Sheifer & Vishny (1997).

### **Le retour sur Actifs (ROA) : RE/TA**

Cet indicateur représente la rentabilité économique. Il est connu sous la désignation de *Return On Assets* (ROA). Il est obtenu par le rapport Résultat d'Exploitation (RE) de la période sur le Total des Actifs (TA). Cette mesure représente la rentabilité des capitaux investis et exprime la capacité de ces capitaux à créer un certain niveau de bénéfices opérationnels. Cette mesure a été utilisée par un nombre très important d'auteurs comme Eisenberg et al. (1998), .Kolsi, & Ghorbel (2011),

### **La rentabilité des capitaux propres (ROE) : RN/CP**

Cet indicateur représente la rentabilité financière. La communauté financière se concentre sur le ROE pour mesurer la rentabilité des sociétés cotées. Ce ratio est connu sous la désignation de *Return On Equity* (ROE). Il est obtenu par le rapport résultat net de la période sur les capitaux propres ou fonds propres. Ainsi, le ROE représente la rentabilité des capitaux propres et exprime la capacité des capitaux investis par les actionnaires à dégager un certain niveau de bénéfices nets. Plusieurs auteurs ont utilisé cette mesure de performance comme Bouri & Bouaziz (2007), Brown & Caylor (2004), Kolsi, & Ghorbel (2011), Lehman & al. (2002).

Le CA est la variable indépendante, à laquelle nous avons ajouté des variables de contrôle. Car l'âge et la taille de la firme ont été souvent considérés comme des variables pouvant avoir un effet très significatif sur la performance. En référence à la littérature, nous percevons l'âge

<sup>1</sup> En anglais, *Return On Assets* (ROA)

<sup>2</sup> En anglais, *Return On Equity* (ROE)

de l'entreprise, comme étant le nombre d'années depuis son entrée en bourse ; Et sa taille est cernée par son capital social. L'utilisation de l'indice "gov" de Kouassi, K. E. (2024) permet de mesurer la qualité du CA. Cet indice est composé de 10 caractéristiques du CA qui sont contenues dans la grille de notation suivante (tableau N°2):

**Tableau N°2 : Grille de notation**

| N° | Disposition                                | Règlementation                                                                                                                  | note de conformité      |
|----|--------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|
| 1  | Dualité de fonction (PCA – DG)             | Séparation entre fonction de PCA et de DG (structure duale recommandée)                                                         | Soit 0<br>soit 2 points |
| 2  | Transparence et diffusion de l'information | Les états financiers annuels doivent être publiés dans les 45 jours suivants l'approbation des comptes, à la BRVM, au CREPMF... | Soit 0<br>soit 2 points |
| 3  | Rapport de gouvernance                     | Elaboration d'un rapport de gouvernance annuel (pour faire preuve des bonnes pratiques)                                         | Soit 0<br>soit 2 points |
| 4  | Administrateur Indépendant                 | Il est recommandé qu'au moins le tiers des membres du CA soient indépendants                                                    | Soit 0<br>soit 2 points |
| 5  | Evaluation de la performance du CA         | Le CA doit au moins 1 fois par an évaluer sa taille, sa composition, son fonctionnement...                                      | Soit 0<br>soit 2 points |
| 6  | Taille du Conseil d'Administration         | Le CA doit être composé au minimum de 3 membres et au maximum de 12 membres                                                     | Soit 0<br>soit 1 point  |
| 7  | Durée du mandat des administrateurs        | La durée du mandat ne doit excéder 6 ans                                                                                        | Soit 0<br>soit 1 point  |
| 8  | Fonctionnement du CA                       | Le conseil se réunit 4 fois par an                                                                                              | Soit 0<br>soit 1 point  |
| 9  | Comité d'audit                             | Existence d'un comité d'audit au sein du CA                                                                                     | Soit 0<br>soit 1 point  |
| 10 | Déclaration des mandats                    | 3 mandats pour les dirigeants exerçant une fonction exécutive (dont 2 fonctions non exécutives)                                 | Soit 0<br>soit 1 point  |

**Source : élaboré par l'auteur**

### Le modèle économétrique

Le modèle économétrique est une régression linéaire multiple modélisé comme suit :

$$\text{Rentabilité}_{it} = c + \beta_1 \text{GOV}_{it-1} + \beta_2 \text{TAILLE}_{it} + \beta_3 \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Avec  $c$  : une constante ;  $\beta$  : un estimateur de variable ; et  $\varepsilon$  : le terme d'erreur résiduel.

Où  $i=1, \dots, 35$  désigne les sociétés.

Dans ce modèle d'analyse, la variable performance (variable à expliquer) a été décalée d'une année révolue par rapport à la variable de gouvernance (variable explicative), afin de permettre à cette dernière d'observer l'impact sur la variable dépendante.

La performance sera mesurée successivement par plusieurs variables que nous avons définis plus haut : la MNC, le ROA et le ROE.

**Tableau N°3 : Récapitulatif des hypothèses**

| N° | Intitulé de l'hypothèse                                                                  | Test                                                                                                 | Référence test                                  |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| H1 | L'efficacité du CA impacterait positivement la rentabilité financière mesurée par la MNC | Régressions linéaires multiples en données de panel à l'aide du logiciel XLSTAT et du tableur EXCELL | Kolsi & Ghorbel (2011); Sbair & Meghouar (2017) |
| H2 | L'efficacité du CA impacterait positivement la rentabilité financière mesurée par le ROA |                                                                                                      |                                                 |
| H3 | L'efficacité du CA impacterait positivement la rentabilité financière mesurée par le ROE |                                                                                                      |                                                 |

**Source : élaboré par l'auteur**

Notre démarche empirique se base sur la méthode des régressions linéaires multiples en données de panel (*Cross-sectional times series*). Les tests sont effectués à l'aide du logiciel XLSTAT.

## 2.2. Description de l'échantillonnage

Notre échantillon de départ se confond avec la population cible, car notre étude porte sur l'ensemble des 45 sociétés cotées à la BRVM. Ces sociétés opèrent dans six (06) secteurs d'activités<sup>3</sup> et sont implantées dans les huit (08) pays membres de l'UEMOA<sup>4</sup>.

Après retraitements, éliminant les données manquantes et société en liquidation, l'échantillon final est constitué de 35 sociétés observées sur une période d'analyse de 3 ans (2019-2021).

## 2.3. Collecte et traitement des données

Sur la base de cet échantillon, les données financières sont collectées en consultant la base de données de la BRVM disponible sur son site internet (<https://www.brvm.org/fr/rapports-societes-cotees>). Les indicateurs de rentabilités ont été obtenus par calcul à partir des états financiers publiés sur ce site. Les données relatives aux CA également collectées à partir en consultant le site internet de la BRVM à partir des rapports annuels d'activités des sociétés cotées. La consultation des "statistiques trimestrielles" et "profil de la société" sur ce site de la BRVM a fourni les données relatives aux variables de contrôle (TAILLE et AGE).

<sup>3</sup> Les secteurs d'activités : finances, industrie, distribution, transport, services publics, agriculture

<sup>4</sup> UEMOA (Union Economique et Monétaire Ouest Africaine). La BRVM est commune à l'ensemble des 8 pays de l'UEMOA (Benin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo).

### 3. Résultats et discussion

Ce point présente avant la discussion, les résultats des statistiques descriptives et de la régression de la rentabilité en fonction des variables du CA et des variables de contrôle.

#### 3.1. Présentation des résultats

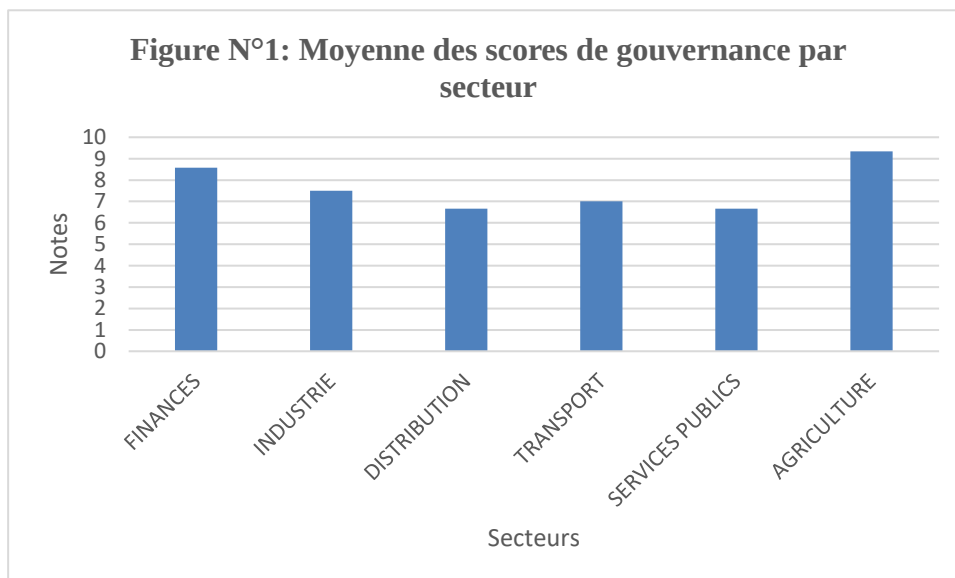
##### 3.1.1 Analyse descriptive

Selon les statistiques descriptives reportées dans le tableau N°4, les 35 sociétés cotées à la BRVM ont enregistré sur la période en moyenne une note d'efficacité du CA de 7,8 points sur 15. La note maximum est de 15 points, avec, un minimum de 3 points, un mode de 7 points, une médiane de 8 points et un écart type de 2. L'efficacité du CA (les pratiques de gouvernance internes) n'est pas optimale mais acceptable.

**Tableau N°4 : Paramètres statistiques des variables**

| Variable | N  | Moyenne | Ecart type | Mode | Médiane | Minimum | Maximum |
|----------|----|---------|------------|------|---------|---------|---------|
| CA       | 70 | 7,80    | 2,43       | 7    | 8       | 3       | 15      |
| MNC      | 70 | 0,10    | 0,13       | N/A  | 0,08    | -0,39   | 0,35    |
| ROA      | 70 | -0,21   | 2,34       | N/A  | 0,03    | -19,51  | 0,34    |
| ROE      | 70 | 0,20    | 0,26       | N/A  | 0,21    | -1,11   | 0,99    |

Source : élaboré par l'auteur à partir des données de l'étude



Source : élaboré par l'auteur à partir des données de l'étude

La figure N°1 indique que la qualité de la qualité du CA gouvernance est affectée par les caractéristiques sectorielles. Peu d'études ont examinées une telle relation. Hartzell & Starks (2003) ont montré que le secteur d'activité a une influence sur la qualité de

gouvernance. De même, les travaux conduits dernièrement par Horstmeyer & Wells (2017) suggèrent que les effets d'une bonne gouvernance dépendent aussi des conditions économiques caractérisant un secteur.

**Tableau N°5 : Taux de conformité aux pratiques de gouvernance**

| N° | Indicateurs                                | Taux de conformité | Nombre de sociétés / 35 |
|----|--------------------------------------------|--------------------|-------------------------|
| 1  | Structure de direction (dualité)           | 91.43%             | 32                      |
| 2  | Transparence et diffusion de l'information | 97.14%             | 34                      |
| 3  | Rapport de gouvernance                     | 14.28%             | 5                       |
| 4  | Administrateur Indépendant                 | 14.28%             | 5                       |
| 5  | Evaluation de la performance du CA         | 08.57%             | 3                       |
| 6  | Taille du Conseil d'Administration         | 100.00%            | 35                      |
| 7  | Durée du mandat des administrateurs        | 74.28%             | 26                      |
| 8  | Fonctionnement du CA                       | 48.57%             | 17                      |
| 9  | Comité d'audit                             | 51.43%             | 18                      |
| 10 | Déclaration des mandats                    | 42.86%             | 15                      |

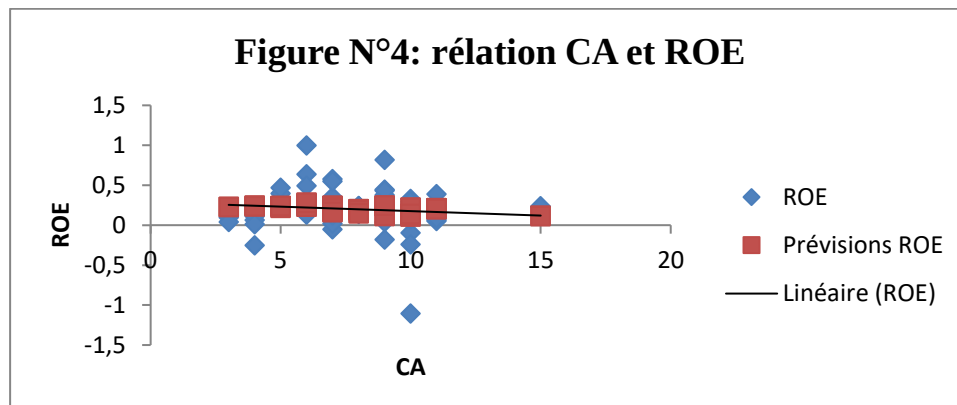
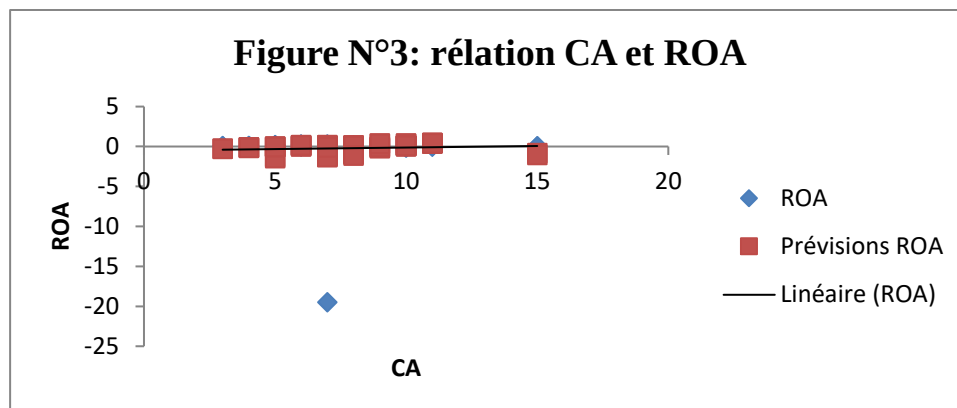
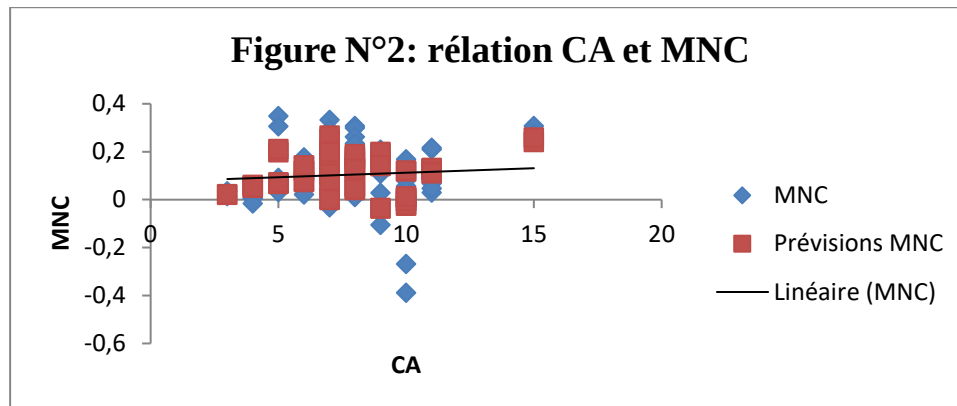
**Source : élaboré par l'auteur à partir des données de l'étude**

Le tableau N°5 montre que la majorité des sociétés cotées à la BRVM ont choisi une structure de direction duale (où les fonctions de direction et de contrôle sont séparées). En effet, bien que la loi (article 414 de l'AUSCGIE de l'OHADA) donne le choix entre l'adoption d'une structure de direction moniste ou dualiste, la majorité des sociétés observées, soit 91,43 % (32 sociétés / 35) ont choisi une structure duale. Ce résultat observé est contraire à celui de la France où, la majorité des entreprises cotées, soit 98 % ont opté pour une structure moniste (International Capital Markets Group, 1995). La France, pays appartenant au système intermédiaire, donne le choix entre l'adoption d'une structure de direction moniste ou dualiste.

### **3.1.2 Analyse de l'effet du CA sur la rentabilité opérationnelle, économique et financière**

Avant l'analyse multivariée, notre modèle a été soumis à un test de validité avant d'être exploité, afin de s'assurer de l'absence de multicollinéarité entre les variables explicatives de notre modèle de régression. Ainsi, les résultats montrent que tous les coefficients de corrélation de Pearson sont inférieurs à 0,7, limite à partir de laquelle nous commençons généralement à avoir un problème sérieux de multicollinéarité (Kervin, 1992). Et de plus, l'inflation de la variance maximum est inférieure à 2 ce qui signifie qu'il n'existe pas de problème de multicollinéarité dans notre modèle. Ainsi, nous pouvons commencer notre analyse de régressions linéaires multiples sans problème ni limitation.

### Courbes de régressions linéaires multiples



Pour la période étudiée, nous avons mené trois estimations qui se différencient par l'indice de rentabilité utilisé. Les modèles estimés dans cette étape sont donc les suivants :

**Modèle 1:**  $MNC_{it} = c + \beta_1 CA_{it-1} + \beta_2 TAILLE_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \epsilon_{it}$

**Modèle 2:**  $ROA_{it} = c + \beta_1 CA_{it-1} + \beta_2 TAILLE_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \epsilon_{it}$

**Modèle 3:**  $ROE_{it} = c + \beta_1 CA_{it-1} + \beta_2 TAILLE_{it} + \beta_3 AGE_{it} + \epsilon_{it}$

Les courbes de tendance tracées sur les figures (N°2, 3 et 4) permettent d'avoir une idée sur la corrélation entre les différentes variables. Nous pouvons voir sur ces différentes figures, que

l'échantillon est éparpillé et la relation entre la gouvernance et les indicateurs de performance n'est pas très visible. Nous remarquons que la courbe de tendance sur la figure N°2 est légèrement croissante indiquant une relation positive entre la variable CA et la variable MNC. Sur la figure N°3, la courbe de tendance est plutôt plate, d'où l'absence d'une relation entre la variable CA et les variable ROA. La courbe de tendance sur la figure N°4 est légèrement décroissante indiquant une relation négative entre la variable CA et la variable ROE.

Au total, nous pouvons dire qu'une relation entre la rentabilité et le CA n'est pas très évidente pour notre échantillon sur la période de l'étude. Une étude économétrique plus poussée devient très utile.

**Tableau N°6 : Résultats des régressions estimant l'effet du CA sur la rentabilité**

|                            | MNC                                                           | ROA                                                           | ROE                                                           |
|----------------------------|---------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| COEFFICIENT ESIMATEUR BETA |                                                               |                                                               |                                                               |
| CA                         | 0,0023***                                                     | 0,0580                                                        | -0,0132                                                       |
| TAILLE                     | 0,1135***                                                     | 0,2445                                                        | 0,0837                                                        |
| AGE                        | -0,1433***                                                    | 2,0368                                                        | 0,0663                                                        |
| CONSTANTE                  | -0,8227***                                                    | -5,4739                                                       | -0,5954                                                       |
|                            | r = 0,5893<br>R <sup>2</sup> = 0,3473<br>F = 0,0000<br>N = 70 | r = 0,2269<br>R <sup>2</sup> = 0,0515<br>F = 0,3185<br>N = 70 | r = 0,1721<br>R <sup>2</sup> = 0,0296<br>F = 0,5722<br>N = 70 |

**Source : élaboré par l'auteur à partir des résultats des régressions linéaires**

\*\*\* significatif au seuil de 1%

r est le coefficient de corrélation, R<sup>2</sup> le Coefficient de détermination, F la Valeur critique, N le Nombre d'observations

Il est important de noter que les valeurs faibles du coefficient de détermination multiple R<sup>2</sup> dans le tableau N°6 montrent la faiblesse du pouvoir explicatif de notre modèle. Ces résultats peuvent être expliqués d'abord par le fait que la performance est une variable multidimensionnelle. Il est donc très difficile de trouver et d'intégrer tous ses déterminants dans un seul modèle. Ensuite, ces résultats peuvent être expliqués d'abord par le fait que nos estimations sont de type *Cross-section*, c'est-à-dire basées sur un échantillon d'individus différents pour une période déterminée. En effet, dans le contexte américain, par exemple, le R<sup>2</sup> ajusté des modèles de Brown, & Caylor (2006) sont aux alentours de 2%.

Les coefficients rapportés dans le tableau N°6 montrent un effet positif et significatif de la variable CA sur la rentabilité mesurée par l'indicateur MNC ( $r = 0,5893$ ;  $\beta = +0,0023^{***}$ ).

La variable CA a un effet positif la rentabilité mesurée par l'indicateur ROA ( $r = 0,2269$ ;  $\beta = +0,0580$ ).

La variable CA par contre a un effet négatif la rentabilité mesurée par l'indicateur ROE ( $r = 0,1721$ ;  $\beta = -0,0132$ ).

Il ressort que les hypothèses H1 et H2 sont vérifiées. Ces résultats sont conformes à nos attentes. Par contre l'hypothèse H3 n'est pas vérifiée.

Quant aux variables de contrôle, on note l'existence d'une relation positive entre la variable TAILLE et la rentabilité mesurée par les trois indicateurs MNC, ROA et ROE. La variable AGE est associée positivement aux indicateurs ROA et ROE mais négativement à l'indicateur MNC

### 3.2. Discussion des résultats

L'étude révèle que H1 est validée : L'efficacité du CA impacterait positivement la rentabilité financière mesurée par la MNC. Ce résultat est corrobore l'étude de Marek Gruszczynski (2005) qui montre une association significative entre le score de gouvernance et la performance financière des entreprises polonaises mesurée par la marge de bénéfice d'exploitation.

Egalement, l'étude révèle que H2 : L'efficacité du CA impacterait positivement la rentabilité financière mesurée par le ROA. Ce résultat est conforme à ceux de Brown, & Caylor (2004) et Kolsi, & Ghorbel (2011). Pour eux l'effet de la gouvernance est positif et significatif sur la performance financière mesurée par le ROE et le ROA respectivement. Ceci infirme notre hypothèse H3 qui n'est pas vérifiée. Notre travail montre que L'efficacité du CA impacte positivement négativement la rentabilité financière mesurée par le ROE.

En somme, à travers nos 2 premières hypothèses, nos résultats sont conformes à ceux de l'étude pionnière menée par Gompers et al., (2003), et aussi à plusieurs études récentes (El Gout M. & al., 2022; George N., Muiruri P M., 2022; Laaribi I. & Karim K., 2023; Yougang, B, 2021). Nos résultats obtenus révèlent que les sociétés les mieux gouvernées sont les plus performantes sur le marché régional du point de vue opérationnel (rentabilité mesurée par la MNC) et économique (rentabilité mesurée le ROA). Ainsi avons-nous corroboré les travaux découlant des analyses présentés par la théorie de l'agence (Jensen, 1993) et la théorie du signal (Spence, 1973).

En effet, pour la théorie du signal, une firme avec un CA efficace donne un fort signal aux clients, banquiers... ; chaque aspect de la qualité du CA (composition, fonctionnement, structure, membres...) constituant une série de signaux que l'entreprise communique à toutes

ses parties prenantes. Dès lors, la théorie du signal permet de saisir comment les organisations communiquent de manière stratégique avec les parties prenantes. En prenant conscience de l'importance des signaux, les gestionnaires ont la possibilité de prendre des décisions visant à établir la confiance, améliorer la réputation, influencer sur le comportement des parties prenantes et ainsi, impacter positivement la performance des entreprises.

Aussi, la théorie de l'agence qui recommande l'instauration de mécanismes de contrôle qui permet de stabiliser les relations, de vérifier la transparence de l'information, d'imposer des exigences et contraintes aux dirigeants incitent ces derniers à faire davantage preuve de prudence dans les choix stratégiques adoptés. Cela favorise la rentabilité mesurée par la MNC, le ROA.

Par ailleurs, vu que la période de notre étude coïncide avec celle de crise (COVID19), vu que la rentabilité économique (ROA) intéresse essentiellement les dirigeants, alors que la rentabilité financière (ROE) intéresse essentiellement les associés, et vu l'asymétrie d'information entre dirigeants et actionnaires ; alors cela pourrait-il expliquer la relation négative observée entre les caractéristiques du CA et la rentabilité mesurée par le ROA.

Un travail futur pourrait éclairer cette situation.

Cependant, nous pouvons conclure à ce stade de notre étude que plus le CA est efficace, plus la rentabilité opérationnelle (MNC) est forte, plus la rentabilité économique (ROA) est forte et plus la rentabilité financière (ROE) est faible. Cela pourrait s'expliquer par le fait que l'efficacité du CA des sociétés cotées à la BRVM n'est pas optimale. Les décisions prises sont en faveur des dirigeants sur cette période.

En effet, Fama (1980) confie au CA la mission de contrôle des principaux dirigeants. En théorie, il doit veiller à ce que les décisions prises par ces derniers servent les intérêts des actionnaires. Il convient toutefois de noter que le rôle disciplinaire du conseil d'administration peut être limité en fonction des caractéristiques du CA.

## Conclusion

L'objectif de ce papier était d'étudier empiriquement les impacts simultanés de l'efficacité du CA (mécanisme interne de gouvernance d'entreprise) sur la performance opérationnelle, économique et financière des sociétés cotées dans l'espace UEMOA par une modélisation économétrique en données de panel sur la période 2019 à 2021. Globalement, les résultats indiquent une association positive entre l'efficacité du Conseil d'Administration et la rentabilité mesurée par les indicateurs MNC et ROA mais une relation négative avec

l'indicateur ROE. L'étude permet d'observer que l'efficacité du CA de ces sociétés bien que acceptable n'est pas optimale.

Cet article présente un intérêt pour les praticiens. En effet, étudier la rentabilité opérationnelle, économique et financière en lien avec les aspects du CA d'une entreprise peut être utile aux décideurs pour comparer les performances de la firme au sein de son secteur d'activité, et trouver des pistes d'amélioration pour booster sa compétitivité. De même, les investisseurs peuvent en tenir compte pour évaluer l'opportunité d'investir dans une société.

En outre ce travail propose la prise en comptes de certaines caractéristiques pour une efficacité optimale du CA.

En terme d'apport, Cette étude tient compte des caractéristiques du CA qui sont occultées dans les travaux empiriques antérieurs tels que l'existence de rapport de gouvernance, l'évaluation du CA, la déclaration des mandats, la durée des mandats des administrateurs.

La principale limite réside dans la non prise en comptes des impacts de la pandémie COVID19. En effet, la relation entre la gouvernance d'entreprise et la performance peut dépendre de plusieurs facteurs de contingence qui peuvent être soit externes (crises, pandémies, relation avec les parties prenantes externes). D'autres études peuvent être menées en tenant compte de la crise COVID19.

## BIBLIOGRAPHIE

Abid, F., & El Ouafa, K. (2023). Le fonctionnement du conseil d'administration et la performance financière des sociétés marocaines cotées. *International Journal of Financial Accountability, Economics, Management, and Auditing (IJFAEMA)*, 5(3), 363-373.

Adams, R. B., & Mehran, H. (2003). Is corporate governance different for bank holding companies?. Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review*, 123–142.

Adjaoud, F., Zeghal, D., & Andaleeb, S. (2007). The effect of board's quality on performance: A study of Canadian firms. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 623-635.

Akerlof, G. A. (1970). 4. The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism. *Market Failure or Success*, 66.

Alexandre, H., & Paquerot, M. (2000). Effectiveness of control structures and establishment of leaders. *Finance Control Strategy*, 3(2), 5-29.

Ararat, M., & Yurtoglu, B. B. (2021). Female directors, board committees, and firm performance: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*, 48, 100768.

AUSCGIE : *Acte Uniforme relatif au droit des Sociétés Commerciales et au Groupement d'Intérêt Economique*

Azzouzi, B. (2022). Les mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité du reporting : Réflexion et analyse. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, 3(3), 328-343.

Ben Cheikh, S., & Zarai, M. A. (2008). Importance des facteurs organisationnels sur le pouvoir managérial et la performance de la firme. In *Colloque international fiscalité droit gestion*, 8(9).

Berbou, H., & Sadqi, O. (2020). The impact of internal governance mechanisms on financial and stock market performance of listed companies: Evidence from an emerging market. *Journal of Governance & Regulation*, 9(4), 126-138.

Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999). Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management journal*, 42(5), 488-506.

Bourguignon, A. (1998). Représentations de la performance : le contrôle de gestion ne suffit pas. in *Congrès Performance et Comptabilité*, XIX<sup>e</sup> siècle, Association Française de Comptabilité, Nantes, V2, 537-553.

Bouri, A., & Bouaziz, W. (2007, March). Indices de gouvernance actionnariale contre indices de gouvernance partenariale: application aux banques tunisiennes cotées. In *4th International Finance Conference Investissement & Financement: immatériel, TIC et valeur*, 15-17.

Brédart, Xavier (2020). La gouvernance d'entreprise a-t-elle évolué ? Analyse des entreprises du SBF 120 sur la période 2000-2015. *Management & Avenir*, 117(3), 63-81.

Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2004). Corporate governance and firm performance. *Available at SSRN 586423*.

Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of accounting and public policy*, 25(4), 409-434.

Camy, Juliette (2021). Gouvernance d'entreprise soutenable : quelles perspectives pour la défense des intérêts des salariés ?. *Revue internationale de droit économique*, 35(2), 235-244.

Carapeto, M., Lasfer, M., & Machera, K. (2005). Does duality destroy value?. *Cass Business School Research Paper*.

Centre Africain d'expertise en Gouvernance des Organisations (2011), *code ivoirien de gouvernance d'entreprise et de responsabilité sociétale*, Abidjan, 128 p.

Charreaux G. (1996), «vers une théorie du Gouvernement des entreprises»

Charreaux G. (1997), *Le gouvernement de l'entreprise*, in *Encyclopédie de Gestion*, Economica, mai, pp.1652-1662.

Charreaux Gérard (1997), *Vers une théorie du gouvernement des entreprises*, chapitre 15, in G. Charreaux (ed.) : *Le gouvernement des entreprises*, Économica, 1997, pp.421-469.

Charreaux, G. (2000). Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance. *Revue du financier*, 127, 6-17.

Chiang, H. T., & Chia, F. (2005). An empirical study of corporate governance and corporate performance. *Journal of American academy of business*, 6(1), 95-101.

*Code de gouvernance des entreprises*, Sénégal (2010), 19 p.

Dahya, J., Dimitrov, O., & McConnell, J. J. (2008). Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73-100.

Doidge, C., Karolyi, G. A., & Stulz, R. M. (2007). Why do countries matter so much for corporate governance?. *Journal of financial economics*, 86(1), 1-39.

El Gout M. & al. (2022). Effet des bonnes pratiques de gouvernance sur la performance des institutions de microfinance: Revue de littérature. *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, 5(3), 475-504

Ettahri, Y., & El Aaroubi, S. (2011). La gouvernance des entreprises cotées: Une analyse théorique. *Revue Marocaine de Gestion et d'Economie*, (5), juillet-décembre.

Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.

George, N., & Muiruri, P. M. (2022). Corporate governance practices and financial performance of microfinance institutions in Rwanda: A case study of Microfinance Inkingi Ltd. *Journal of Finance and Accounting*, 6(2), 63-87.

Godard, A. (2001). *Le dialogue à la Renaissance* (p. 200). Presses universitaires de France.

Godard, L. (2002). La taille du conseil d'administration: déterminants et impact sur la performance. *Revue Sciences de gestion*, 33(2002), 125-148.

Godard, L., & Schatt, A. (2000). Faut-il séparer les fonctions de décision et de contrôle?. In *Journées Nationales des IAE*.

Godard, L., & Schatt\*, A. (2005). Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français: un état des lieux. *Revue française de gestion*, 5(158), 69-87.

Gompers P., Ishiri J. et Metrick A. (2003). Corporate Governance and Equity Price, *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155.

Hart, S. L., & Ahuja, G. (1996). Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance. *Business strategy and the Environment*, 5(1), 30-37.

Hartzell, J. C., & Starks, L. T. (2003). Institutional investors and executive compensation. *The journal of finance*, 58(6), 2351-2374.

HILMI, Y., FATINE, F. E., AJARRAR, N., & BELKBIRA, F. (2020). La pratique de la gouvernance d'entreprise dans la période de crise du Covid-19. Quelles reconfigurations Economiques, Managerielles et Culturelles à l'Epreuve du COVID 19?, 66.

Horstmeyer, Derek & Wells, Kara (2017). When Do Governance Mechanisms Matter Most?. (March 1, 2017). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2520942> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2520942>

Issor, Z. (2017). La performance de l'entreprise: un concept complexe aux multiples dimensions. *Projectics/Proyética/Projectique*, (17), 2, 93-103.

Jaoua, A., & Mim, S. B. (2018). Conseil d'administration et performance financière des entreprises Françaises. *International Journal of Business & Economic Strategy (IJBES)*, 8, 28-39.

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, 48(3), 831-880.

Jensen M. & Meckling W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Kabir, S. M., & Nimpa, A. T. (2021). Conseil d'administration et performance des entreprises publiques au Tchad. *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, 4(4), 439-461.

Klein, A. (1998). Firm performance and board committee structure. *The journal of law and Economics*, 41(1), 275-304.

Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of accounting and economics*, 33(3), 375-400.

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

Kouassi, K. E. (2024). Gouvernance et performance: construction d'un indice agrégé de notation des sociétés cotées appliqué au cas de la BRVM. *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit*, 8(1), 101-127.

Krafft, J., Qu, Y., & Ravix, J. L. (2011). Gouvernance d'entreprise et performances sectorielles: une réévaluation de la fiabilité des scores et des mesures de bonne gouvernance. *Economie & prévision*, 197-198(1), 145-158.

Laaribi, I., & Karim, K. (2023). Gouvernance d'entreprise et performance financière: Étude empirique sur les liens entre les pratiques de gouvernance des sociétés françaises et leurs résultats financiers. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 4(3-2), 677-697.

Lehmann, E. E., Warning, S., & Weigand, J. (2002). Efficient governance structures, corporate investment, and profitability. *Corporate Investment, and Profitability*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=302411> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.302411>

Louizi, A. (2017), « Les scores de gouvernance et la performance des entreprises : effet de causalité », *La Revue des Sciences de Gestion*, 287-288(5), pp. 107-118.

Marek, Gruszczynski, (2005). Corporate governance and financial performance of companies in Poland, Working Papers 19, Department of Applied Econometrics, Warsaw School of Economics.

McKnight, P. J., & Mira, S. (2003). Corporate governance mechanisms, agency costs and firm performance in UK firms. *Cardiff University, UK (Working Paper)*.

Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*.

OCDE (1999), « Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE » 39 p.

OHADA (2017), « Bulletin de droit économique », 18 p.

Rachdi, H., & El Gaied, M. (2009). L'Impact de l'Indépendance et de la dualité du Conseil d'Administration sur la Performance des Entreprises: Application au Contexte Américain. *Revue Libanaise de Gestion et d'Économie*, 2(3), 127-150.

Raluca-Georgiana (2013). La dualité des PDG affecte-t-elle vraiment la performance de l'entreprise ? *Journal international de recherche universitaire en économie et sciences de gestion*, 2, 156-165

Sangue-Fotso, R. (2015). Qualité de l'audit et réduction des scandales financiers en contexte camerounais. *Revue de Management et de Stratégie*, 2(1), 1-17.

Sbai, H., & Meghouar, H. (2017). L'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance des banques marocaines. *Question (s) de management*, 18(3), 173-187.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.

Sogbossi Bocco, B. (2010). Perception de la notion de performance par les dirigeants de petites entreprises en Afrique. *La Revue des Sciences de Gestion*, 1(241), 117-124.

Spence, M. (1973). Job market signaling the quarterly journal of economics, 87 (3). *MIT Press, August*, 355, 374.

Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of financial economics*, 53(1), 113-142.

Vernimmen, P., Quiry, P., Le Fur, Y., & Ceddaha, F. (Dalloz) (2024). *Finance d'entreprise*.

Wanda, R. (2010). Conseil d'administration et performance des entreprises conjointes franco-camerounaises. *La revue des sciences de gestion*, (5), 91-97.

Wirtz, Peter (2005). «Meilleures pratiques» de gouvernance et création de valeur: une appréciation critique des codes de bonne conduite. *Comptabilité Contrôle Audit*, 11(1), 141-159.

Youngang, B. (2021). Gouvernance Institutionnelle et Pérennité des Etablissements de Microfinance au Cameroun. *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, 4(2), 1037-1061.

Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of management*, 15(2), 291-334.

Zattoni, A., & Cuomo, F. (2010). How independent, competent and incentivized should non-executive directors be? An empirical investigation of good governance codes. *British journal of management*, 21(1), 63-79.

Zhang, P. (2010). Board information and strategic tasks performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 473-487.

Zouitina. M & Elhaddad M. Y. (2019) « Le conseil d'administration et la performance des entreprises marocaines cotées dans la bourse de Casablanca », », *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit*« Volume 7 : numéro 3 » pp : 232 – 25