

REPUBLIQUE DE CÔTE D'IVOIRE



UNION – DISCIPLINE - TRAVAIL

MINISTRE DU PLAN ET DU
DEVELOPPEMENT

SECRETARIAT D'ETAT AUPRES DU
PREMIER MINISTRE CHARGE DU
BUDGET ET DU PORTEFEUILLE DE
L'ETAT



ECOLE NATIONALE
SUPERIEURE DE
STATISTIQUE ET
D'ECONOMIE APPLIQUEE



DIRECTION GENERALE
DU PORTEFEUILLE DE
L'ETAT



MEMOIRE DE STAGE

IMPACT DES MESURES DE GOUVERNANCE SUR LA PERFORMANCE FINANCIERE DES ENTREPRISES PUBLIQUES



Rédigé par :

**DOUGOUE Guy Ange
Elischama**

*Elève Ingénieur Statisticien
Economiste*

Sous la supervision de :

M. TAGNON Withy Paul

*Sous-directeur Audit,
Comptabilité et Finances à la
DGPE*

Janvier 2020

Décharge

L'Ecole Nationale Supérieure de Statistique et d'Économie Appliquée (EN-SEA) et la Direction Générale du Portefeuille de l'État (DGPE) n'entendent donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans ce document. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Dédicace

À

*Ma Grand-Mère Rosalie,
Mes Pères et Mères,
Mes Frères & Soeurs,
L'École des Prophètes,
Et surtout à Panda,*

Remerciements

Tout au long de cette aventure, nous avons eu le sentiment de ne parcourir que des chemins méticuleusement prédéfinis par la providence. Nous sommes reconnaissants à Ce Merveilleux Créateur pour nous y avoir guidés.

Nous voudrions remercier Monsieur **BAMBA Seydou**, Directeur Général du Portefeuille de l'Etat (DGPE), ainsi tous les agents de ladite direction.

Nos remerciements particulièrement à l'endroit de Messieurs :

- **DOUMBIA Thiekoro**, Directeur de la Stratégie et de l'Expertise, dont le département nous a accueillis dans le cadre dudit stage ;
- **TAGNON W. Paul**, Sous directeur Audit comptabilité et Finance, notre superviseur, pour ses précieux conseils, ses encouragements, la discipline inculquée ainsi que et la liberté dont nous avons disposé dans la conduite de la recherche ;
- **NOUAMAN N'goh Yao Daniel** et **ADJOURMANI Kouamé D. Théophile** respectivement chefs des services audit comptabilité et Finances, ainsi que leurs collaborateurs qui ont énormément contribué à la rédaction de ce mémoire ;
- Toutes ces personnes (personnel de la DGPE ainsi que les autres stagiaires) dont la collaboration fort précieuse a permis que ce stage soit un moment agréable et inoubliable.

L'expression de notre reconnaissance s'adresse également à l'endroit de l'équipe managériale et d'encadrement, en occurrence :

- M. **KOUADIO Hugues**, Directeur de l'ENSEA ;
- M. **KOUAKOU N'goran Jean-Arnaud**, Directeur des études des divisions AT / AD / ISE.
- les enseignants et tout le personnel administratif de l'École Nationale Supérieure de Statistique et d'Économie Appliquée (ENSEA) pour tous les efforts consentis tout au long de cette formation
- tous les élèves de l'ENSEA en particulier ceux de notre promotion ainsi que tous ceux qui ont de près ou de loin œuvré à l'élaboration et à l'enrichissement de ce rapport par leurs précieuses recommandations et remarques.

Avant-propos

L'École Nationale Supérieure de Statistique et d'Économie Appliquée d'Abidjan (EN-SEA), centre de formation des statistiques d'excellence et une référence sous régionale membre du réseau des Écoles de Statistique Africaines (ESA) composé, outre l'ENSEA, de l'ENSAE de Dakar et de l'ISSEA de Yaoundé. Elle a pour vocation de fournir une formation de haut niveau, en statistique et économie appliquée, aux cadres du continent africain. Il y sont formés, en trois (03) années, des Ingénieurs Statisticiens Economistes (ISE).

Entre la deuxième et la dernière année de formation, les ISE effectuent un stage de trois (3) mois afin de mettre en pratique les outils théoriques acquis durant la formation académique.

Au terme de ce stage, par ailleurs, les étudiants sont appelés à rédiger leur mémoire de fin de cycle en vue de mettre en exergue les outils théoriques ainsi que le potentiel acquis.

Le présent mémoire, a été rédigé au terme du stage précité effectué à la Direction Générale du Portefeuille de l'Etat, dans l'optique de l'obtention du diplôme d'Ingénieur Statisticien Economiste (ISE), tenu sur la période allant du mois d'Août à fin Octobre.

Le thème ainsi traité est le suivant : « **Impact des mesures de gouvernance sur la performance financière des entreprises publiques** ».

Ainsi, notre étude a-t-elle visé pour but l'analyse de la corrélation entre la mise en œuvre des mesures de gouvernance et l'amélioration de la performance financière des entreprises publiques. Cette étude est d'une importance non négligeable, en ce sens qu'elle mettra à la disposition de la DGPE, des outils d'amélioration de la gouvernance des entreprises du portefeuille de l'État, et pouvant mener à l'amélioration de la performance de celles-ci.

Nous espérons, par conséquent, que le lecteur du présent mémoire, y trouvera une méthodologie qui n'écorche pas la rigueur de la science statistique ainsi que de potentielles nouvelles pistes à exploiter via les résultats obtenus par nos soins compte tenu de la problématique soulevée.

Nous avons néanmoins rencontré des difficultés qui méritent d'être évoquées. Il s'agit notamment d'un double changement de thème à un mois de la fin de notre stage, en raison de contraintes temporelles quant à la bonne exécution des deux premiers thèmes.

	Page
Décharge	i
Dédicace	ii
Remerciements	iii
Avant-propos	iv
Sommaire	v
Liste des Sigles, Abréviations et Acronymes	vii
Liste des Figures et Graphiques	viii
Liste des Tableaux	viii
Résumé	x
Abstract	x
Présentation de la structure	xi
Introduction Générale	1
I Première partie : Cadre conceptuel et théorique	6
1 Chapitre 1 : Cadre conceptuel et revue de littérature	7

2 Chapitre 2 : Systèmes de gouvernance et situation des entreprises publiques ivoiriennes	20
II Deuxième partie : Cadre méthodologique et empirique	32
3 Chapitre 3 : Méthodologie de l'étude	33
4 Chapitre 4 : Résultats et interprétations de l'étude	40
Conclusion, limites et recommandations	56
Annexes	xiii
A Annexes	xiv
Bibliographie	xix
Table des matières	xxiii

LISTE DES SIGLES, ABRÉVIATIONS ET ACRONYMES

C.A : Conseil d'Administration
CAGR : Comité d'Audit et de Gestion des Risques
DGPE : Direction Générale du Portefeuille de l'État
DPSPS : Direction du Portefeuille des Secteurs Primaire et Secondaire
DPST : Direction du Portefeuille du Secteur Tertiaire
DSE : Direction de la Stratégie et de l'Expertise
ENSAE : École Nationale de Statistique et de l'Analyse Économique
ENSEA : École Nationale Supérieure de Statistique et d'Économie Appliquée
ESA : École de Statistique Africaine
EVA : Economic Value Added
CAGR : Comité d'Audit et de Gestion des Risques
ISE : Ingénieur Statisticien Économiste
ISSEA : Institut Sous régional de Statistique et d'Économie Appliquée
MCG : Moindres Carrés Généralisés
MCO : Moindres Carrés Ordinaires
OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Économique
OHADA : Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du Droit des Affaires
ROA : Return On Assets
ROE : Return On Equity
ROI : Return On Investment
SODE : Société d'État
SPFP : Société à Participation Financière Publique
SPFPMA : Société à Participation Financière Publique Majoritaire
SPFPMI : Société à Participation Financière Publique Minoritaire
SPFPMIB : Société à Participation Financière Publique Minoritaire de Blocage

Liste des Figures et Graphiques

1	Organigramme de la DGPE	xii
2.1	Évolution du chiffre d'affaires des entreprises publiques de 2010 à 2018	28
2.2	Taux de variation du Chiffre d'affaires année par année des entreprises publiques de 2010 à 2018	29
2.3	Taux de variation du chiffre d'affaires année par année des entreprises publiques par niveau de participation de 2010 à 2018	30
2.4	Évolution du résultat net des entreprises publiques de 2010 à 2018	30
2.5	Évolution annuelle du nombre d'entreprises ayant un résultat net négatif	31
4.6	Présence d'administrateurs indépendants dans les conseils d'administration	42
4.7	Répartition des entreprises publiques par type de participation	43
4.8	Matrice des coefficients de corrélation de Pearson	44
4.9	Intervalle de confiance du seuil : TAILLECA	50
A.10	Boîte à moustaches de la variable ROE	xiv
A.11	Résultats du test de Breusch-Pagan pour le modèle	xiv
A.12	Résultats du test de Hausman	xv
A.13	Résultats du test de Wooldridge	xv
A.14	Résultats du test de White	xv
A.15	Résultats du test de Anderson-Darling	xv
A.16	Significativité du modèle	xvi
A.17	Résultat du test de Hansen pour la variable TAILLECA	xvi
A.18	Test de Hansen	xvii
A.19	Résultats du régime 1	xvii
A.20	Résultat du régime 2	xviii

Liste des Tableaux

2.1 Répartition des sociétés du portefeuille de l'État selon la participation financière de l'État en 2019	26
2.2 Répartition des sociétés du portefeuille selon les 3 grands secteurs d'activité : Entreprises publiques et non publiques	26
2.3 Répartition des sociétés publiques selon le secteur d'activité	27
3.1 Répartition des variables d'intérêt	38
4.1 Statistique descriptive des variables continues	40
4.2 Résultats de l'estimation économétrique	48
4.3 Résultats de l'estimation économétrique par régime	51

Résumé

L'objectif de notre étude est d'évaluer l'impact des mesures de gouvernance sur la performance financière des entreprises publiques. Pour ce faire, nous avons mené une analyse économétrique à l'aide d'un modèle de panel à effets aléatoires, incorporant les principales caractéristiques des conseils d'administration, ainsi que de la structure de la propriété. Nos résultats montrent un caractère non linéaire entre gouvernance et performance financière. En effet, un seuil relatif à la taille du conseil d'administration doit être dépassé pour que la gouvernance puisse se traduire par un effet positif sur la performance financière. La taille du conseil joue ainsi un rôle primordial pour l'amélioration des finances des entreprises publiques ivoiriennes..

Mots-clés : Gouvernance d'entreprise, performance financière, taille du conseil d'administration, entreprises publiques, effet de seuil.

Abstract

The objective of our study is to evaluate the impact of governance measures on the financial performance of public enterprises. To do this, we conducted an econometric analysis using a random effects panel model, incorporating the main characteristics of the boards of directors, as well as the structure of the property.

Our results show a non-linear character between governance and financial performance. In fact, a threshold relating to the size of the board of directors must be exceeded so that governance can have a positive effect on financial performance. The size of the board thus plays a key role in improving the finances of Ivorian public enterprises.

Keywords : Corporate governance, financial performance, board of directors size, public enterprises, threshold effect.

Présentation de la structure

Missions

La Direction Générale du Portefeuille de l'État est le département du Ministère auprès du Premier Ministre en charge de la gestion du portefeuille de l'État.

À ce titre, elle est chargée d'assurer le suivi économique, financier, administratif, juridique et stratégique des entreprises faisant l'objet d'une participation financière de l'État.

Il s'agit pour elle :

- à d'élaborer et mettre en œuvre une stratégie de gestion du portefeuille de l'État, conforme aux objectifs stratégiques, économiques et sociaux de l'État ;
- à de proposer et veiller à la mise en œuvre de la position de l'État actionnaire en ce qui concerne la stratégie des entreprises et organismes figurant dans le portefeuille de l'État ;
- à d'analyser la situation économique et financière du portefeuille de l'État, d'élaborer et maintenir un système cohérent de mesures des performances du portefeuille de l'État ;
- à d'assurer le suivi de l'endettement des sociétés d'État, des sociétés à participation publique, des personnes morales de droit privé bénéficiant du concours financier ou de la garantie de l'État ;
- à d'assurer le contrôle de la gestion économique et financière des sociétés d'État, des sociétés à participation publique, des personnes morales de droit privé bénéficiant du concours financier ou de la garantie de l'État ;
- à d'assurer des missions de conseil et de vérification, notamment en matière juridique et financière, dans le respect des attributions des autres administrations intéressées ;
- à d'assurer régulièrement l'information du Ministre chargé du Portefeuille de l'État, sur la gestion et sur les résultats du portefeuille de l'État ;
- à d'assurer la présentation de l'État, à la demande du Ministre chargé du Portefeuille de l'État, dans les assemblées constitutives, les assemblées générales et les conseils d'administration des sociétés d'État, des sociétés à participation financière publique et des personnes morales de type particulier ;
- à de simplifier et moderniser les règles de gouvernance des sociétés d'État et des sociétés à participation financière publique ;

Organisation

La Direction Générale du Portefeuille de l'État comporte trois directions centrales, dont deux directions sectorielles, à savoir :

* **La Direction du Portefeuille des Secteurs Primaire et Secondaire (DPSPS)**

Cette direction sectorielle est chargée, conformément aux missions de la DGPE, d'assurer l'encadrement et la coordination des activités des entreprises publiques opérant dans les secteurs Primaire et Secondaire.

* **La Direction du Portefeuille du Secteur Tertiaire (DPST)**

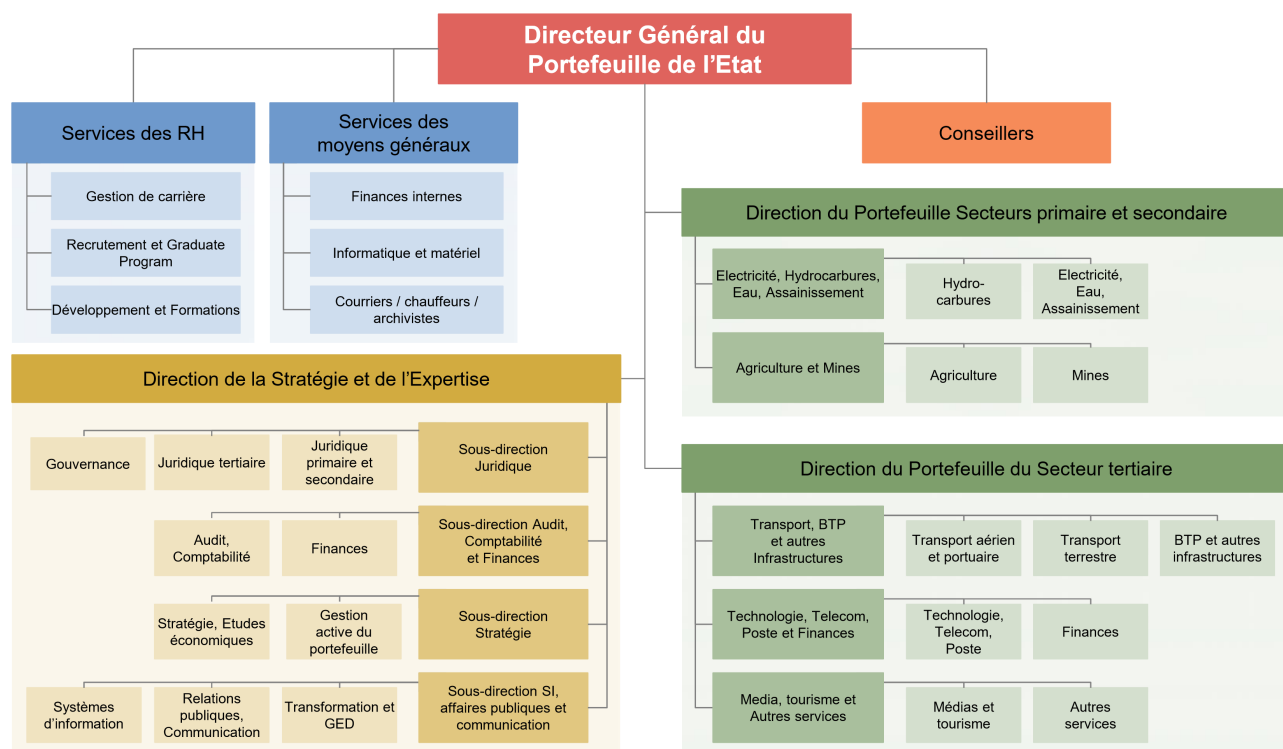
Cette direction sectorielle est chargée, conformément aux missions de la DGPE, d'assurer l'encadrement et la coordination des activités des entreprises publiques opérant dans le secteur tertiaire.

* **La Direction de la Stratégie et de l'Expertise (DSE)**

Cette direction est chargée d'appuyer les directions sectorielles dans les domaines clés de (i) la stratégie, (ii) le juridique, (iii) l'audit, la comptabilité et la finance, et (iv) les systèmes d'information, les affaires publiques, ainsi que la communication.

L'organisation de la DGPE se résume à travers l'organigramme présenté ci-après.

Figure 1 Organigramme de la DGPE



Source : DGPE

Contexte et justification

L'État ivoirien, au lendemain des indépendances, a opté pour le libéralisme économique, montrant ainsi sa volonté d'accélérer le processus de développement économique de la Côte d'Ivoire à travers la création d'un important secteur parapublic¹. Ainsi, sur la période de 1960 à 1980, l'État de Côte d'Ivoire a procédé à la création de 354 entreprises.

Ces entreprises étaient considérées comme les instruments privilégiés de la politique économique de l'État, et ont fortement contribué au « miracle ivoirien », période faste de l'économie ivoirienne.

Toutefois, la chute des cours du cacao va mettre à mal l'élan de développement amorcé par le pays. Les entreprises publiques ne contribuaient plus qu'à 10%² du PIB ivoirien au début des années 1980. Dès lors le constat d'une fragilité du secteur parapublic venait d'être relevé. Il fallait penser à des réformes afin de redynamiser le secteur parapublic. L'on assista à un lancement de programmes d'ajustement économique qui consistaient à liquider ou fusionner certaines entreprises, changer le statut juridique pour d'autres ou encore à faire des réformes managériales et des privatisations. L'évaluation de ces programmes d'ajustement laissait apparaître des résultats décevants, et l'État fit une privatisation à grande échelle entre 1987 et 1989. Cette restructuration fit passer le nombre d'entreprises du secteur parapublic à 117 en 1990. Les ajustements ne portant toujours pas leur fruit, l'État décida de focaliser son intervention sur la fourniture d'infrastructures et de services sociaux de base, la gestion et la promotion des institutions judiciaires.

1. Le secteur parapublic désigne l'ensemble des organismes non intégrés à l'Administration, mais dont la majorité est détenue par l'État ou par les collectivités territoriales.

2. source : DGPE

Dans cette optique d'assainissement du portefeuille³ et de financement de la croissance par l'initiative privée (qui est une source importante de croissance), les entreprises ont vu leur nombre fortement évoluer jusqu'à passer à 83 en 2011.

L'année 2010 marqua une nouvelle ère dans le paysage aussi bien politique qu'économique ivoirien à travers la mise en place de réformes conjoncturelles et structurelles en vue de favoriser la relance de l'économie. Les entreprises du secteur parapublic, élément primordial de cette relance, n'ont pu échapper à ces réformes.

L'État, en tant qu'actionnaire dans ces entreprises, a donc instauré des mesures, notamment concernant la gouvernance des entreprises, en vue de préserver ses intérêts patrimoniaux. Les entreprises devraient alors avoir de bonnes performances financières afin de soutenir le programme de développement de l'État.

Dans nombre de pays, les entreprises publiques représentent toujours une fraction substantielle du PIB, de l'emploi et de la capitalisation boursière. Par ailleurs, les entreprises publiques sont souvent très nombreuses dans les services aux collectivités et les secteurs d'infrastructure tels que l'énergie, les transports ou les télécommunications, dont les performances sont très importantes pour de larges segments de la population et pour les autres catégories d'entreprises. En conséquence, la gouvernance des entreprises publiques joue un rôle fondamental pour garantir que ces dernières vont apporter une contribution positive à l'efficacité économique et à la compétitivité globale d'un pays. En effet, la gouvernance d'entreprise est primordiale car cela concerne non seulement la gestion administrative et quotidienne de l'entité, mais aussi et surtout la prise de décisions, lesquelles impactent directement le fonctionnement de l'entreprise et donc les finances de celle-ci. Dans les pays de l'OCDE, l'expérience a également montré qu'un gouvernement d'entreprise satisfaisant des entreprises publiques était une condition préalable importante à une amélioration significative de leurs résultats tant financiers qu'opérationnels.

Avec l'importance du rôle joué par les entreprises publiques dans le contexte économique ivoirien, en tant que moteur de création de richesses, il s'avère pertinent d'étudier l'organisation du pouvoir formel entre le dirigeant, le conseil d'administration et les actionnaires. Ces relations de pouvoir seront reprises sous le terme de gouvernement d'entreprise.

Problématique

Depuis les années 1980, la littérature sur la gouvernance d'entreprise s'est développée sur deux fronts.

D'une part, elle s'est attachée à améliorer la compréhension scientifique du modèle de gouvernance d'entreprise et, d'autre part, elle a tenté d'élaborer des scores et des mesures fiables de « bonne gouvernance », c'est-à-dire les meilleures pratiques de contrôle des

3. Le portefeuille est un ensemble d'actifs détenu par une entreprise ou une personne (dictionnaire Larousse)

dirigeants par les investisseurs tendant à garantir l'efficacité et la performance des firmes. Aussi, la recherche du lien entre la gouvernance d'entreprise et la performance ayant été abordée dans la littérature, fait ressortir des résultats variant en fonction des réalités des entreprises d'une part, mais aussi en fonction des pays dans lesquels les entreprises exercent leurs activités d'autre part.

En Côte d'Ivoire, la DGPE dans son fonctionnement a pour objectif majeur l'instauration des meilleures pratiques de gouvernance et leur amélioration continue au sein des entreprises publiques. Aussi, en 2014, l'État a procédé conformément aux dispositions de l'article 437 de l'Acte Uniforme de l'OHADA révisé, au renforcement des pratiques de gouvernance à travers l'instauration des Comités d'Audit et de Gestion des Risques afin d'assister les conseils d'administration.

De plus, des administrateurs indépendants ont été introduits dans les conseils d'administration de certaines entreprises du portefeuille.

La DGPE ayant à charge de veiller à l'application et au respect de toutes ces mesures, elle est amenée à se demander quels effets ont toutes ces mesures sur la performance des entreprises du portefeuille de l'État.

En outre, la recherche académique sur cette thématique semblant être très peu fournie en Côte d'Ivoire⁴, il apparaît donc judicieux de nous poser la question suivante : Quelle est la relation entre la gouvernance et la performance financière des entreprises publiques en Côte d'Ivoire ?

En d'autres termes, nous chercherons à répondre à la question suivante : les mesures de gouvernance mises en place par l'État ivoirien influencent-elles positivement la performance des entreprises publiques ivoiriennes ?

Objectifs général et spécifiques

Objectif général

L'objectif de notre étude est d'évaluer l'impact des mesures de gouvernance sur la performance financière des entreprises publiques.

Objectifs spécifiques

Spécifiquement, il s'agira de :

4. Il existe cependant, une étude empirique (OUATTARA A.,2018), qui se consacre à la relation entre conseil d'administration et performance des entreprises du portefeuille de l'État ivoirien. Cependant, la gouvernance des sociétés ivoiriennes ne peut se résumer aux conseils d'administration. Ainsi, une étude concernant la gouvernance d'entreprise et la performance, et en particulier sur notre principal axe de recherche, à savoir, sur la performance financière, n'a pas encore été effectuée

- ¶ Examiner la situation financière des entreprises publiques ;
- Évaluer l'efficacité et des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière ;
- ↳ Évaluer l'efficacité et de l'activité du conseil d'administration sur la performance financière.

Hypothèses de recherche

Au vu de la littérature existante sur le sujet, nous formulons les hypothèses suivantes :

[H1] Les conseils d'administration par leurs activités influencent positivement la performance financière des entreprises publiques.

[H2] Les comités d'audit et de gestion des risques par leurs activités influencent positivement la performance financière des entreprises publiques.

[H3] Les administrateurs indépendants, par leur présence au sein des conseils d'administration, impactent positivement la performance financière des entreprises publiques

Méthodologie de recherche

Pour mener à bien cette étude et vérifier toutes les hypothèses, les outils suivants seront utilisés : la recherche documentaire, la statistique descriptive et l'analyse économétrique. La recherche documentaire permettra de présenter les concepts utilisés dans l'étude et de fournir une revue des travaux se rapportant aux sujets rencontrés dans la littérature. Loin d'être totale, cette revue nous offrira une vue sur les travaux antérieurs qui concernent notre étude.

La statistique descriptive servira à : présenter le portefeuille de l'État ivoirien, présenter l'évolution de leur performance financière sur la période d'étude, et enfin présenter les variables utiles à notre étude.

L'analyse économétrique, notamment l'utilisation d'un modèle de panel à effets aléatoires, consistera en la régression des variables explicatives sur nos variables d'intérêt. Mais avant, il s'agira de justifier le choix d'une telle méthode.

Annnonce du plan

Pour mener notre analyse, nous adoptons un plan composé de 4 chapitres répartis équitablement en 2 grandes parties.

La première partie consiste en la présentation des différents concepts intervenants dans notre étude, de la revue de littérature, des systèmes de gouvernance d'entreprise existants

ainsi que le cas de la Côte d'Ivoire.

La deuxième partie quant à elle, traitera du cadre méthodologique, de la présentation des résultats ainsi que des discussions qui en découleront.

Première partie

Cadre conceptuel et théorique

CHAPITRE 1

CADRE CONCEPTUEL ET REVUE DE LITTÉRATURE

Ce chapitre a pour but de poser les bases théoriques et conceptuelles de cette étude. Nous y définirons les concepts nécessaires à la compréhension de notre travail, puis nous présenterons les approches théoriques et empiriques ayant attiré à notre sujet d'étude.

1.1 Approche définitionnelle

1.1.1 La gouvernance

Le terme « gouvernance » provient du verbe grec « *kubernân* » qui signifie « piloter un navire ou un char ». Il fut utilisé pour la première fois de façon métaphorique par Platon pour désigner le fait de gouverner les hommes.

La gouvernance désigne l'ensemble des mesures, des règles, des organes de décision, d'information et de surveillance qui permettent d'assurer le bon fonctionnement et le contrôle d'un État, d'une institution ou d'une organisation qu'elle soit publique ou privée, régionale, nationale ou internationale.

Selon l'OCDE : « La gouvernance est un processus large, inclusif et un concept multidimensionnel intégrant la démocratie, les droits humains, la participation et l'État de droit. Elle peut être perçue comme le moyen pour une société de développer des règles, processus et comportements nécessaires à sa survie et à son accomplissement. La gouvernance est la gestion des relations entre les hommes, les sociétés, entre l'espèce humaine et la biosphère ; c'est de réussir l'unité là où la diversité est grande ». (CHAKRANE, 2016, P7)

1.1.2 La gouvernance d'entreprise

La gouvernance d'entreprise, connue sous le terme générique de *Corporate Governance* (CG), est apparue au cours de la décennie 1980¹ pour se répandre, plus tard, dans la plupart des économies développées.

La gouvernance d'entreprise se définit comme l'ensemble des « mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire » (CHARREAUX, 1996, P3).

Ce terme concerne un ensemble de décisions prises tout au long de la vie de l'entreprise et à tous niveaux de responsabilité dans le but de créer durablement de la valeur.

1.1.3 Le Conseil d'Administration

Le conseil d'administration d'une entreprise est un groupe de personnes morales² ou physiques (administrateurs) chargé d'administrer l'entreprise. Selon l'article 435 de l'acte uniforme OHADA relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique, « le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en oeuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent. Il peut procéder aux contrôles et vérifications qu'il juge opportun(...)». Le conseil d'administration représente le mécanisme de gouvernance le plus important et celui possédant le plus grand pouvoir de contrôle. Il est une émanation des actionnaires, c'est-à-dire qu'il est nommé par ces derniers et qu'il est censé représenter les forces en présence au sein de l'actionnariat.

1.1.4 L'entreprise

Dans le dictionnaire juridique, une entreprise est une structure publique ou privée sous laquelle s'exerce une activité économique en utilisant un personnel, des locaux et des équipements appropriés. Cette dénomination n'est pas attachée à l'importance de la structure économique concernée puisque les activités artisanales se réalisent aussi dans le cadre d'une entreprise.

Une entreprise est sous le contrôle public ou privé national ou encore multinational. Ainsi, nous distinguons :

1. En politique, notamment sous les gouvernements de Margaret Thatcher en Royaume-Uni et Ronald Reagan aux États-Unis.

2. Lorsqu'une personne morale est membre d'un conseil d'administration, elle désigne une personne physique pour la représenter.

F Les entreprises publiques : une entreprise publique est une entreprise sur laquelle l'État peut exercer directement ou indirectement une influence dominante du fait de la propriété ou de la participation financière, en disposant soit de la majorité du capital, soit de la majorité des voix attachées aux parts émises.

F Les entreprises privées : les entreprises privées sont des entreprises caractérisées par la propriété privée des facteurs de production. Elles produisent ou vendent des biens ou des services avec pour finalité de réaliser des bénéfices tout en cherchant à assurer leur pérennité.

1.1.5 Les entreprises du portefeuille de l'État

Les entreprises du portefeuille de l'État sont les entreprises où l'État est actionnaire³. Elles se composent de sociétés d'État (SODE) et de sociétés à participation financière publique (SPFP). La société d'État⁴ est une société dont le capital est entièrement constitué par des participations de l'État, et, le cas échéant, d'une ou plusieurs personnes morales de droit public ivoiriennes. Les sociétés à participation financière publique⁵ sont des sociétés dont le capital est partiellement et directement détenu par l'État, une personne morale de droit public ou une société d'État. En outre, une société à participation financière publique est aussi toute société dont la majorité du capital est détenue par une société à participation financière publique majoritaire et précise. Les sociétés à participation financière publique sont obligatoirement des sociétés anonymes fonctionnant avec un organe d'administration et un organe de gestion.

1.1.6 Le concept de performance

L'origine du mot performance remonte au milieu du XIXe siècle dans la langue française. À cette époque, il désignait à la fois chez un cheval, sa manière de courir, de se comporter pendant la course. Puis, il désigna le résultat chiffré obtenu par un athlète. Son sens évolua et aujourd'hui il fait allusion à une réussite remarquable, un exploit.

La performance peut être aussi définie comme : le résultat d'une action (BOUQUIN, 2004), le succès de l'action (BOURGUIGNON, 1995⁶), ou bien à partir des modes d'obtention du résultat (BAIRD, 1986⁷). Cependant, elle peut revêtir d'autres connotations.

Au niveau d'une entreprise, la performance exprime le degré d'accomplissement des ob-

3. L'actionnaire est un investisseur en capital et un type particulier d'associé qui détient une partie du capital social de l'entreprise

4. La définition de la société d'État est tirée de l'article 2 de la loi n°97-519 du 4 septembre 1997 portant définition et organisation des sociétés d'État

5. La définition de la SPFP est tirée de l'article 2 de la loi n°97-520 du 4 septembre 1997 relative aux sociétés à participation financière publique

6. BOURGUIGNON A. (1995), *Peut-on définir la performance?*, Revue Française de Comptabilité, juillet-août, pp 61-66

7. BAIRD L. (1986), *Managing Performance*, John Wiley

jectifs poursuivis. Les entreprises sont portées sur l'atteinte de leurs objectifs et donc sur la production de résultats. Cependant, avec les progrès et l'évolution des économies mondiales, celles-ci se sont finalement spécialisées dans l'atteinte de résultats de plus en plus optimaux. Ainsi, Une entreprise performante doit être à la fois efficace et efficiente. Elle est efficace lorsqu'elle atteint les objectifs qu'elle s'est fixés. Elle est efficiente lorsqu'elle minimise les moyens mis en œuvre pour atteindre les objectifs qu'elle s'est fixés.

1.1.7 La notion de performance financière

1.1.7.1 Définition de la performance financière

Généralement, la performance financière est évaluée à partir des documents comptables. Selon SAHUT & al. (2003), la performance financière peut être appréhendée comme les revenus issus de la détention des actions. Les actionnaires étant le dernier maillon de la chaîne à profiter de l'activité de l'entreprise.

La mesure de la performance financière est primordiale. En effet, certaines organisations comme les entreprises doivent produire, à la fin de chaque exercice comptable, des documents de synthèse (le bilan et le compte de résultat). Ces documents et leurs annexes contiennent des informations de base pour mesurer la performance financière. Pour bien mesurer la performance financière, il nous faut connaître ses critères, ses indicateurs de mesure et ses principaux déterminants.

1.1.7.2 Les critères de la performance financière

Il existe plusieurs critères d'appréciation de la performance financière et les plus utilisés sont l'efficacité, l'efficience et l'économie des ressources.

○ L'efficacité

Le concept de performance intègre premièrement la notion d'efficacité, c'est-à-dire l'idée d'entreprendre et de mener une action à son terme. D'après BOUQUIN (2004) « l'efficacité est le fait de réaliser les objectifs et finalités poursuivis ».

○ L'efficience

Le concept de performance intègre ensuite la notion d'efficience, c'est-à-dire l'idée que les moyens utilisés pour mener une action à son terme ont été exploités avec un souci d'économie.

BOUQUIN (2004) définit l'efficience comme « le fait de maximiser la quantité obtenue de produits ou de services à partir d'une quantité donnée de ressources ».

○ L'économie des ressources

Le terme économie des ressources ici fait allusion à l'acquisition des ressources. D'après

BOUQUIN (2004), l'économie des ressources consiste à se procurer les ressources à des coûts moindres.

1.1.7.3 La mesure de la performance financière

Traditionnellement, d'après Alfred Sloan⁸, on mesure la performance financière à l'aide des indicateurs **ROI** et **ROE**. Aujourd'hui, on utilise en plus l'indicateur **EVA**. Les indicateurs cités plus haut sont définis comme suit :

n Le **ROI** (Return On Investment) : ce ratio mesure la rentabilité économique du capital utilisé par l'entreprise. C'est le rapport entre le résultat d'exploitation et les capitaux investis.

n Le **ROE** (Return On Equity) : ce ratio mesure la rentabilité financière des capitaux apportés par les propriétaires de l'entreprise. C'est le rapport entre le résultat net et les capitaux propres.

n L'**EVA** (Economic Value Added) : cet indicateur permet de mesurer la création de valeur pour l'actionnaire. C'est la différence entre le résultat opérationnel et les capitaux investis.

1.2 Revue de littérature

Le but de cette section est de faire le point sur la littérature existante concernant le sujet d'étude.

1.2.1 Revue théorique

1.2.1.1 Gouvernance d'entreprise et relation d'agence

La gouvernance d'entreprise s'inscrit dans une perspective d'agence, une relation d'agence étant un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engagent une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent. Partant des constats de l'incomplétude des contrats, de l'asymétrie de l'information et de la divergence des intérêts, la relation d'agence est problématique dans la mesure où l'agent est susceptible de tirer profit de ces situations au détriment du Principal.

Concrètement cela se traduit par la relation suivante : Les managers (les agents) ont une meilleure information sur l'entreprise que les actionnaires (les principaux) puisqu'ils la gèrent. Les actionnaires doivent donc faire en sorte que les règles du jeu organisationnelles définies par les contrats conduisent les managers à atteindre des objectifs précis.

8. Alfred Sloan (1875-1966) : Lorsqu'il était à la tête de General Motors, Sloan a introduit le contrôle de gestion et le tableau de bord traditionnel. Il a fait de cet outil un élément essentiel dans la conduite de l'entreprise.

L'enjeu est donc la détermination d'un système d'incitation et de surveillance obligeant les managers à se comporter conformément aux intérêts attendus et à moindre coût. La gouvernance d'entreprise se traduit ainsi, en premier lieu, à travers les organes de gouvernance de chaque organisation qui sont formées : des assemblées générales qui représentent les catégories des parties prenantes et des organes d'administration et de direction qui prennent habituellement la forme d'un conseil d'administration (C.A).

La théorie de l'agence part du postulat que les dirigeants qui se situent au centre du nœud des contrats ne peuvent pas être aisément contrôlés par une instance à laquelle ils rendraient compte, car l'asymétrie d'information entre le dirigeant et son conseil d'administration est très forte. De plus, il existe une tension intrinsèque dans l'entreprise entre les actionnaires, qui sont les propriétaires de l'entreprise, et le dirigeant qui arbitre entre les différentes parties prenantes de l'entreprise. L'enjeu pour les actionnaires est de faire en sorte que le dirigeant se comporte suivant leur propre intérêt, à savoir la maximisation de la valeur de leurs actions. Mais le dirigeant a également un intérêt propre qui diffère de celui des actionnaires qui est l'intérêt social de l'entreprise. Cet intérêt social peut se définir comme l'intérêt supérieur de la personne morale elle-même, c'est-à-dire l'entreprise considérée comme un agent économique autonome dont il faut assurer la continuité et la prospérité.

Le conseil d'administration n'aurait pas les moyens de vérifier la véracité et la pertinence des informations fournies par son dirigeant. L'exemple typique est la présentation des résultats annuels par le dirigeant.

Le problème de contrôle est donc lié à la délégation d'une partie de la responsabilité, qui implique de contrôler ceux qui ont reçu cette délégation. Le contrôle a pour fonction de limiter les actes déviants de l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires dans un contexte où le manager maîtrise l'information.

Pour lutter contre les attitudes opportunistes de l'agent et pour réguler les conflits d'agence, le principal va alors tenter d'instaurer des mécanismes de contrôle internes : le conseil d'administration (FAMA & al., 1983 ; CHARREAUX, 1997). FAMA & al. (1983) soulignent que le conseil d'administration est un organe collégial qui dispose d'un pouvoir de décisions et d'un pouvoir de contrôle des actions entreprises par les managers. Afin de renforcer la fonction de contrôle du conseil, des comités spécialisés vont être créés, comme le comité d'audit, et des administrateurs indépendants à l'entreprise vont y être inclus. Ainsi, le comité d'audit étant une émanation du conseil d'administration, a pour prérogative de superviser le suivi du processus de l'élaboration des comptes avant leur approbation définitive par le conseil. Le comité d'audit a donc pour buts d'améliorer l'efficacité des travaux du conseil par une spécialisation des compétences des administrateurs en matière comptable et financière, et de répondre au besoin d'un meilleur gouvernement des entreprises par la communication d'états financiers fiables, empêchant ainsi le dirigeant de

tripatouiller les comptes afin de servir ses propres intérêts. C'est dans cet esprit de supervision des pratiques comptables et du processus d'élaboration de l'information financière de l'entreprise que le comité d'audit est envisagé comme un mécanisme d'agence, c'est à dire, un mécanisme potentiel de régulation des asymétries d'informations entre dirigeants et actionnaires.

D'une autre côté, en se référant aux mécanismes institués par la théorie d'agence, les administrateurs indépendants sur le conseil d'administration semblent aptes à résoudre les conflits d'intérêts et à réduire les coûts d'agence. Les études réalisées par FAMA & al. (1983) montrent que les administrateurs indépendants aident à un contrôle efficace des dirigeants par leur compétence, leur réputation en faveur de l'entreprise. Cela joue de façon positive à la performance de l'entreprise. Les auteurs préconisent ainsi la présence d'administrateurs externes indépendants des dirigeants afin d'améliorer l'efficacité de fonctionnement du conseil d'administration et d'intervenir dans les décisions qui impliquent de sérieux problèmes d'agence entre les actionnaires et les dirigeants. Les administrateurs indépendants des dirigeants seraient incités à agir dans l'intérêt des actionnaires et dissuadés de la collusion avec les dirigeants dans la mesure où leur réputation est en jeu. En ce qui concerne la capacité de contrôle, les administrateurs externes indépendants sont supposés s'identifier avec les actionnaires et utiliser leur expérience dans les prises de décision et de contrôle afin de contrecarrer les tendances des dirigeants à prendre des décisions dans leur intérêt personnel et à l'encontre de ceux des actionnaires.

Il est important de signifier au final qu'il n'existe pas un modèle unique de gouvernance d'entreprise. Néanmoins, certains principes de gouvernance valent pour l'ensemble des modèles. Ces principes visent les politiques, les processus et les structures utilisés par une organisation pour orienter et contrôler ses activités afin de réaliser ses objectifs et protéger les intérêts des divers groupes.

1.2.1.2 Les principes de gouvernement d'entreprise

Les Principes de gouvernement d'entreprise de l'Organisation de Coopération et de Développement Économique (OCDE) ont été approuvés en 1999 par les Ministres des pays-membres puis révisés en 2004 et 2015 et se sont depuis lors imposés comme une référence internationale pour les responsables de l'action gouvernementale, les investisseurs, les sociétés et autres parties prenantes.

Les Principes de gouvernement d'entreprise ont pour objet d'aider les gouvernements des pays membres et non membres de l'OCDE à évaluer et améliorer le cadre juridique, institutionnel et réglementaire organisant, à l'échelon national, le gouvernement d'entreprise, et de formuler des orientations et des propositions à l'intention des autorités boursières, des investisseurs, des sociétés et d'autres parties intervenant dans l'élaboration d'un régime efficace de gouvernement d'entreprise.

Les Principes couvrent les aspects suivants : Mise en place des fondements d'un régime efficace de gouvernement d'entreprise ; Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital ; Traitement équitable des actionnaires ; Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise ; Transparence et diffusion de l'information ; et Responsabilités du conseil d'administration.

De manière plus détaillée ce sont :

○ Mise en place des fondements d'un régime de gouvernement d'entreprise efficace

Le régime de gouvernement d'entreprise devrait concourir à la transparence et à l'efficacité des marchés, être compatible avec l'état de droit et clairement définir la répartition des compétences entre les instances chargées de la surveillance, de la réglementation et de l'application des textes.

○ Droits des actionnaires et principales fonctions des détenteurs du capital

Un régime de gouvernement d'entreprise doit protéger les droits des actionnaires et faciliter leur exercice.

○ Traitement équitable des actionnaires

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers. Tout actionnaire doit avoir la possibilité d'obtenir la réparation effective de toute violation de ses droits.

○ Rôle des différentes parties prenantes dans le gouvernement d'entreprise

Un régime de gouvernement d'entreprise doit reconnaître les droits des différentes parties prenantes à la vie d'une société tels qu'ils sont définis par le droit en vigueur ou par des accords mutuels, et encourager une coopération active entre les sociétés et les différentes parties prenantes pour créer de la richesse et des emplois et assurer la pérennité des entreprises financièrement saines.

○ Transparence et diffusion de l'information

Un régime de gouvernement d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et le gouvernement de cette entreprise.

○ Responsabilités du conseil d'administration

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la responsabilité et la loyauté du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses

actionnaires.

1.2.2 Revue empirique

Plusieurs auteurs relient la différence entre les entreprises en termes de performance à la différence dans leurs modalités de gouvernance (CHARREAUX (1996)). En effet, en évoquant la notion de la gouvernance d'entreprise, plusieurs auteurs insistent sur son rôle primordial dans la création de valeur. Il serait donc évident qu'une bonne gouvernance influence positivement la performance des entreprises. Il en découle que toute entreprise cherchant à survivre et à être compétitive doit accorder une attention particulière à la question de gouvernance et doit essayer de renforcer son système de gouvernance.

La littérature abonde de travaux qui ont essayé de tester l'effet de la gouvernance sur la performance. La plupart de ces travaux ont montré que la gouvernance a un effet significatif sur la performance de l'entreprise ainsi que sur sa valeur sur le marché, et ce pour différents pays et indicateurs de performance.

Cette tendance est confirmée par le rapport du cabinet MERCER (2009) qui synthétise les données de 36 recherches académiques concernant l'impact des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sur la performance. Il révèle que 20 recherches montrent un lien positif entre les facteurs ESG et la performance de la firme ou de la participation alors que 3 études uniquement démontrent un lien négatif. Le rapport conclut qu'il existe un support général pour une corrélation positive importante entre la gouvernance et la performance chez les travaux de recherche qui ont examiné uniquement les facteurs de gouvernance. Cet effet de la gouvernance sur la performance vient en partie du fait que les entreprises subissent de plus en plus de pressions de la part des actionnaires et des forces du marché pour un bon système de gouvernance d'entreprise.

Les études sur le sujet peuvent être réparties selon l'approche de la gouvernance d'entreprise en accord avec les principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE. Ces études sont les suivantes :

1.2.2.1 Indice de gouvernance et performance financière

Dans cette section, les indices ou scores de gouvernance calculés par les auteurs sont basés sur les principes de gouvernance de l'OCDE.

Ainsi, parmi les études qui ont approché la gouvernance par un indice, on peut citer celle de BAUER & al. (2008) qui utilise les données fournies par le Governance Metrics International (GMI). Les entreprises japonaises constituant l'échantillon sont classées en fonction de six dimensions gouvernance. Les auteurs ont analysé l'effet de la qualité de la gouvernance sur leurs performances. L'emploi de l'indice total montre que les entreprises ayant une meilleure gouvernance sont plus performantes que les autres à un taux égalant

les 15% par an.

GRUSZCZYNSKI (2005) teste aussi cet effet dans le contexte Polonais. De même, les résultats de son étude montrent une association significative entre le score de gouvernance utilisé et la performance financière des entreprises polonaises (la marge de bénéfice d'exploitation et le rapport de dette).

BLACK & al. (2005) ont construit eux mêmes un indice de gouvernance pour un échantillon composé de 515 entreprises publiques coréennes. Les résultats montrent une corrélation significative entre cet indice et la valeur de marché des entreprises évaluée par le Q de Tobin, le market/book et le market/sales. Cet effet de la gouvernance sur la performance vient du fait que les entreprises subissent de plus en plus de pressions de la part des actionnaires et des forces du marché pour un bon système de gouvernance d'entreprise. En effet, les investisseurs exigent de plus en plus des entreprises de mettre en application des principes rigoureux de gouvernance afin de réaliser de meilleures rentabilités sur leurs investissements. La raison en est que la plupart des investisseurs sont prêts à payer une prime pour les entreprises ayant des niveaux élevés de gouvernance. En conséquence, la mise en place de mécanismes appropriés de gouvernance est un atout que l'entreprise pourrait utiliser pour avoir un avantage concurrentiel en attirant le capital, réduisant les risques financiers pour les investisseurs et par là le coût du capital.

Aussi, KOLSI M. & al. (2011) ont étudié l'association entre les mécanismes de gouvernance et des mesures de performance financière et boursière de 134 entreprises canadiennes pour l'année 2007. Les auteurs ont tenté de déterminer l'impact de quatre mécanismes de gouvernance (le conseil d'administration, la compensation, les droits des actionnaires et la divulgation) sur la mesure de la performance (financière et boursière). La variable gouvernance a été exprimée par un indice, calculé par le journal canadien « The Globe and Mail », appelé « Corporate Governance Index ». Cependant, l'étude a mis en évidence la non linéarité du modèle exprimant l'effet de la gouvernance sur la performance. En effet, les résultats ont montré qu'un seuil relatif à l'indice de divulgation doit être dépassé pour que la gouvernance puisse se traduire par un effet positif sur la performance financière. La divulgation est ainsi indispensable pour l'amélioration de la performance financière des entreprises canadiennes.

1.2.2.2 Conseil d'administration et performance des entreprises

Dans cette section, les auteurs ont voulu s'intéresser aux mécanismes régissant l'influence du conseil d'administration sur les résultats financiers de l'entreprise. Ils s'intéressent dans le détail à l'influence des caractéristiques (taille du conseil, présence ou non d'administrateurs indépendants, activités des comités d'audit) et de l'activité (nombre de réunions, fréquence des réunions et assiduité des membres) du conseil.

Le conseil d'administration est considéré comme étant un moyen de contrôle interne qui

joue un rôle important dans la procuration des ressources, la détermination des choix stratégique et dans la résolution des conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires ainsi que les différentes autres parties prenantes. Le conseil d'administration, comme mécanisme interne de gouvernance, dispose d'une fonction principale relative à la réduction du pouvoir discrétionnaire des dirigeants et par la suite à gérer la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants ainsi que les différentes parties prenantes de l'entreprise. Sa composition doit, en conséquence, permettre une gestion efficace de cette relation.

La composition et la taille du conseil ont un impact important sur la performance (CHARREAUX, 2000). En effet, les administrateurs externes et indépendants sont incités à engager une surveillance du dirigeant pour éviter des poursuites judiciaires de la part des actionnaires (FAMA & al., 1983) et protéger leur capital humain. De même, le conseil d'administration peut bénéficier des points de vue enrichissants des administrateurs externes qui abordent avec objectivité les propositions des dirigeants (KOSNIK, 1990). La taille réduite du conseil a un impact important sur la performance des entreprises américaines (YERMACK, 1996; DALTON & al., 1998) et françaises (EISENBERG & al., 1998⁹; GODARD, 1999).

Cependant, d'un autre côté, il y a des études comme celles de BHAGAT & al. (2002) qui ne trouvent aucun lien entre l'indépendance ou la taille du conseil et la performance financière.

Selon OXELHEIM & al. (2003), la présence d'administrateurs étrangers au sein du conseil d'administration d'entreprises norvégiennes et suédoises améliore la performance financière de l'entreprise mesurée par le Q de Tobin. Ils expliquent cela par le signal de transparence que l'entreprise envoie aux investisseurs lorsqu'elle désigne un membre étranger au sein de son conseil d'administration. Mais ces résultats ne font pas l'unanimité. En effet, l'étude menée sur des entreprises françaises par CAVACO & al. (2012) suggère que la proportion d'administrateurs étrangers au sein du conseil d'administration influence négativement la performance financière des entreprises mesurée par la rentabilité de l'actif (ROA). Les différences d'ordre culturel peuvent expliquer l'inefficacité des administrateurs étrangers.

Les études réalisées par FAMA & al. (1983) nous montrent que les administrateurs indépendants aident à un contrôle efficace des dirigeants par leur compétence, leur réputation en faveur de l'entreprise. Cela joue de façon positive à la performance de l'entreprise.

HUTCHINSON (2002), dans une étude sur un échantillon de 229 entreprises australiennes, s'interroge sur l'interaction entre les opportunités d'investissement des entreprises, la composition du conseil d'administration et la performance de l'entreprise. Il tend à montrer qu'il y a une forte association entre les opportunités d'investissement des entreprises due à une forte proportion d'administrateurs au conseil d'administration. En effet, l'auteur

9. EISENBERG T. & al. (1998), *Larger board size and decreasing firm value in small firms*, *Journal of Financial Economics*, vol.40, pp 25-44

constate aussi que les entreprises en pleine croissance qui détiennent des administrateurs indépendants apportent une surveillance aux actions des gestionnaires afin d'assurer, non seulement la création de la valeur ajoutée à l'entreprise, mais aussi résoudre le problème d'agence qui permettra à ce que ces entreprises soient rentables.

CHOI & al. (2007), dans une étude sur le lien entre la présence des administrateurs externes et la performance des entreprises dans un marché émergent, concluent qu'il existe une relation positive entre l'indépendance du conseil mesurée par la proportion d'administrateurs externes au conseil d'administration et la performance financière des entreprises. Ce constat a été fait dans une période post-crise en Asie dans les années 1997, plus particulièrement dans un pays émergent, la Corée du Sud. Ils constatent que la présence d'administrateurs indépendants entraîne une plus grande performance des entreprises. Ces auteurs supposent qu'après la crise économique, tenant compte des chocs externes, l'indépendance du conseil favorise l'amélioration de la performance des sociétés surtout dans un marché émergent.

Le comité d'audit joue un rôle crucial dans la protection des intérêts des actionnaires et des autres parties prenantes. En effet, son efficacité est subordonnée à ses caractéristiques qui se rapportent essentiellement sur l'indépendance de ses membres, la taille du Comité, la fréquence des réunions et l'expertise des membres du comité d'audit. En effet, TRIKI & al. (2012b) ont essayé d'appréhender l'effet des caractéristiques du comité d'audit sur la performance financière mesurée par le rendement de l'actif ROA et le rendement des fonds propres ROE. Pour tester la validité de leurs hypothèses, qui stipulent l'existence d'un certain déterminisme des caractéristiques du comité d'audit sur la performance financière mesurée par le ROA et le ROE, ils ont développé deux modèles de régressions linéaires. Dans le même sillon, ils examinent l'effet des caractéristiques du comité d'audit sur chacune des variables endogènes tout en prenant en compte l'impact de la taille de l'entreprise ainsi que le niveau d'endettement. Leur validation empirique a été conduite sur un échantillon de 26 entreprises tunisiennes cotées sur la bourse des valeurs mobilières de Tunis (BVMT) sur une période qui s'étale sur 4 ans (2007-2010). Les modèles estimés font apparaître des résultats satisfaisants montrant ainsi l'importance de l'impact des caractéristiques du comité d'audit sur la performance financière des entreprises tunisiennes.

Le nombre de réunions tenu par le conseil d'administration peut influencer les décisions prises et impacter par la suite la performance financière de l'entreprise. La littérature à ce sujet ne donne pas lieu aux mêmes conclusions. En effet, si certaines études concluent qu'un nombre de réunions élevé n'engendre pas forcément une amélioration de la performance des entreprises (VAFEAS, 1999), d'autres études, à l'instar de celle de GODARD & al. (2004), démontrent que la performance financière des entreprises françaises s'améliore lorsque le nombre de réunions du conseil d'administration augmente.

En plus de la fréquence des réunions, l'assiduité des administrateurs aux réunions du conseil d'administration peut influencer la performance financière des entreprises. En effet, la qualité des travaux du conseil d'administration devrait s'améliorer quand le taux de présence des administrateurs aux réunions est élevé car les débats deviendraient plus riches. Dans ce sens, GODARD & al. (2004) considèrent que l'assiduité des administrateurs aux réunions du conseil d'administration contribue à son bon fonctionnement dans le cas des entreprises françaises.

En somme, le conseil d'administration, à travers son activité et ses caractéristiques (comité d'audit, administrateurs indépendants), joue un rôle prépondérant en tant que mécanisme interne de gouvernance d'entreprise sur la performance de l'entreprise (TRIKI & al., 2012a).

CHAPITRE 2

SYSTÈMES DE GOUVERNANCE ET SITUATION DES ENTREPRISES PUBLIQUES IVOIRIENNES

Ce chapitre vise à présenter en premier lieu les différents systèmes de gouvernance d'entreprise existants à travers le monde. Ensuite, il s'agira de présenter le cas de la Côte d'Ivoire à travers les mesures de gouvernances entreprises par l'État via la DGPE, avant de fournir des éléments d'appréciation de la performance financière des entreprises publiques ivoiriennes.

2.1 Les différents systèmes de gouvernance d'entreprise à travers le monde

On entend par système de gouvernance, l'ensemble des mesures, des règles, des organes de décision, d'information et de surveillance qui permettent d'assurer le bon fonctionnement et le contrôle d'un État, d'une institution ou d'une organisation qu'elle soit publique ou privée, régionale, nationale ou internationale.

La structure de la gouvernance d'entreprise est dictée par le droit applicable aux sociétés, qui fixe les possibles prérogatives à savoir : obligation d'information des sociétés cotées (pactes d'actionnaires...), vote consultatif des actionnaires sur la rémunération des dirigeants, composition du Conseil d'Administration, possibilité de dissocier la fonction de Président du Conseil d'Administration et celle de Directeur Général, transparence sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration, etc. Au fil du temps, des recommandations se sont ajoutées au strict cadre réglementaire et législatif des recommandations regroupées dans des rapports ou codes de bonne conduite

diligentés et/ou rédigés selon les pays par les instances patronales, des gouvernements ou agences gouvernementales, les bourses, etc.

Cependant, chaque pays présente des caractéristiques spécifiques fortes dans le fonctionnement de l'entreprise et dans son actionnariat. Il en ressort des mécanismes de gouvernance différents selon le type d'environnement dans lequel l'entreprise exerce.

MOERLAND (1995a, 1995b) classe les systèmes de gouvernement d'entreprise en système orienté vers le marché et en système orienté vers le réseau. CHARREAUX (1997) a dégagé les principales caractéristiques des deux systèmes en fonction de la distinction entre le rôle préventif et curatif. Néanmoins, entre les deux systèmes, il existe un système intermédiaire.

Il s'agira ainsi dans la suite, de présenter les systèmes de gouvernance **orienté marché**, **orienté réseau**, et le système **intermédiaire**.

Le système orienté marché

Dans ce système, le pouvoir des actionnaires est fortement institutionnalisé. En effet, l'entreprise est considérée comme une plateforme d'administrateurs exécutifs qui opèrent dans l'intérêt des actionnaires, ou comme étant un instrument en vue de créer de la richesse pour les actionnaires (WEIMER & al., 1999).

Le système de gouvernement orienté marché est caractérisé, également, par un conseil d'administration moniste où les fonctions de direction et de contrôle ne sont pas séparées. Cependant, il existe des administrateurs exécutifs et non exécutifs¹. Les administrateurs exécutifs et non exécutifs sont désignés et révoqués par l'assemblée générale des actionnaires. Le marché boursier joue un rôle important dans ce système de gouvernement.

Le système orienté réseau

On distingue deux systèmes majeurs, le système allemand et le système japonais. Ces deux systèmes constituent la référence en termes de système orienté réseau, et ce, pour tous les pays ayant choisi cette voie de gouvernement d'entreprise.

q Le système Allemand

Dans ce système, l'entreprise n'est pas considérée comme étant un moyen pour créer de la valeur aux actionnaires. Elle est plutôt considérée comme étant une entité économique autonome, constituée par une coalition de diverses parties prenantes, à l'exemple des actionnaires, des dirigeants, des employés, des fournisseurs de biens et services, des créanciers et des clients qui veillent à la continuité de l'entreprise. Contrairement au système orienté marché, l'approche allemande de gouvernance est caractérisée par une structure de direction dualiste. En effet, cette dernière comprend le directoire et le conseil de surveillance.

1. L'administrateur non exécutif est un membre du conseil d'administration qui n'exerce pas de fonction de direction au sein de la société ou de son groupe.

Ces deux entités causent une séparation entre les fonctions de direction et de contrôle. Les grandes banques allemandes sont d'influents partenaires par leur rôle de financement mais aussi par leur représentation au sein des conseils de surveillance. Le marché boursier joue un rôle moins important dans les économies orientées réseaux.

Q Le système japonais

La dimension culturelle est prépondérante au Japon. L'un des traits culturels qui a eu le plus d'impact est le sens de la « famille ». Le système de gouvernance japonais a, cependant, certains traits propres au contexte anglo-saxon. Cela est dû essentiellement à l'occupation américaine durant les années 1945 à 1952. La perspective institutionnelle de l'entreprise est l'un des traits caractéristiques du contexte japonais. De façon comparable au contexte allemand, les employés ainsi que les actionnaires sont d'importants partenaires de l'entreprise. Cependant, pour des motifs culturels, leur rôle est tout à fait différent de celui des autres systèmes de gouvernement. Comme dans le cas des entreprises allemandes, les grandes banques sont des partenaires influents. Le marché boursier joue un rôle important dans l'économie japonaise.

Le système intermédiaire

Les caractéristiques de ce système découlent des combinaisons des aspects des deux systèmes déjà cités. La France, pays appartenant à ce système, donne le choix entre l'adoption d'une structure de direction moniste ou dualiste. Cependant, la majorité des entreprises cotées, soit 98% ont choisi un système moniste. La loi française ne fait pas de distinction explicite entre administrateurs exécutifs et non exécutifs. Cependant, selon WEIMER & al. (1999), deux tiers des membres du conseil peuvent être classés comme étant des non exécutifs. Ils ne sont pas, cependant, indépendants dans la mesure où ils sont, dans la plupart des cas, les représentants des principaux actionnaires. Dans ce système, l'actionnaire minoritaire est susceptible de jouer un rôle important (les administrateurs peuvent être destitués par des actionnaires minoritaires). En Tunisie, les actionnaires minoritaires possédant au minimum 15% du capital peuvent changer la décision prise par le dirigeant lorsqu'elle est de nature à porter atteinte à leurs intérêts (Code des sociétés commerciales, 2000). L'influence exercée par les employés est également moins institutionnalisée que celle observée en Allemagne. Selon DE JONG (1989) et MOERLAND (1995a, 1995b), la structure de propriété dans le cadre français est caractérisée par un important actionnariat des holdings, de l'État ainsi que de la propriété familiale. L'influence des banques est marquée ou non, dépendamment des pays. Le marché boursier joue un rôle économique moins important comparé à celui joué dans le système orienté marché.

La Côte d'Ivoire, par le mode de composition du conseil d'administration des entreprises et l'importance de ces actionnaires (même minoritaires), aussi par la liberté pour les entreprises de choisir une structure de direction moniste ou dualiste, et en plus du

rôle faiblement important joué par le marché boursier, se retrouve dans le système de gouvernance intermédiaire.

2.2 Cas de la Côte d'Ivoire

2.2.1 Fonctionnement du conseil d'administration et des comités

Les lois n°97-519 et 97-520 du 04 septembre 1997 relatives respectivement aux sociétés d'État et aux sociétés à participation financière publique ont apporté deux innovations majeures dans la gouvernance des entreprises publiques, avec la création d'un Conseil d'Administration chargé de l'orientation stratégique et du contrôle, et d'une Direction Générale chargée de la gestion quotidienne et de la représentation de la société. Ces dispositions ont été renforcées en 2014 avec la remise d'une feuille de route aux dirigeants sociaux des dites entreprises instituant notamment des Comités d'Audit et de Gestion des Risques, chargés d'assister les Conseils de ces entreprises dans ses missions et ce, conformément aux dispositions de l'article 437 de l'Acte Uniforme de l'OHADA révisé.

2.2.1.1 Composition des conseils d'administration des entreprises publiques en Côte d'Ivoire.

Conformément à l'Art. 416 de l'acte uniforme, la loi n°97-519 dans son article 14 fixe le nombre minimal des administrateurs dans les sociétés à participation financière publique à trois (3) membres et le maximum à douze (12). Ces administrateurs sont choisis en raison de leur compétence, de leur probité et de leur complémentarité.

Les administrateurs sont nommés par décret en Conseil des Ministres, sur rapport conjoint des ministres de tutelle, après avis, le cas échéant, des personnes morales de Droit public actionnaires dont ils sont les représentants permanents (Art. 15 de la loi n°519). La durée du mandat d'administrateur est de trois (3) ans. Le mandat est renouvelable au moins une (1) fois (ordonnance du 28 décembre 2016 modifiant l'article 15 de la loi n°519). Selon Art. 424 de l'acte uniforme, « les modalités de l'élection des administrateurs sont librement fixées par les statuts qui peuvent prévoir une répartition des sièges en fonction des catégories d'actions. Toutefois, et sous réserve des dispositions du présent Acte uniforme, cette répartition ne peut priver les actionnaires de leur éligibilité au conseil, ni priver une catégorie d'actions de sa représentation au conseil. ». Ainsi, en ce qui concerne les SPFP, Art. 10. de la loi n°97-520 prévoit que l'État, les personnes morales de Droit public et les sociétés d'État disposent au conseil d'administration d'une société à participation financière publique d'un nombre de sièges au moins proportionnel à leur part de capital social. Ce nombre de sièges est au moins égal à un (1) lorsque l'ensemble des participations financières publiques est égal ou supérieur à 15% du capital social. Les administrateurs de l'État sont ceux représentant les entités : primature, présidence ou les autres ministères.

Tout en considérant que le conseil doit d'abord comprendre des actionnaires, il est prouvé que la participation d'administrateurs indépendants² est de nature à améliorer la qualité des délibérations. En cohérence avec les pratiques internationales, des administrateurs indépendants ont été introduits dans les conseils d'administration de certaines sociétés du portefeuille de l'État ivoirien.

En phase avec les meilleures pratiques internationales, l'État de Côte d'Ivoire, depuis 2014 a aussi procédé à la création de comités spécialisés au sein des conseils d'administration de certaines entreprises du portefeuille. Il s'agit des comités d'audit.

2.2.1.2 Fonctionnement du conseil d'administration

Le Conseil d'Administration a pour mission de définir les orientations de l'activité de l'entreprise et de veiller à leur mise en oeuvre, sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux Assemblées Générales et dans la limite de l'objet social de l'entreprise.

Le Conseil d'Administration valide la stratégie de l'entreprise et veille à sa mise en oeuvre. L'entreprise lui soumet un plan stratégique pluriannuel, actualisé chaque année, comportant notamment une analyse du positionnement par rapport à ses principaux concurrents, une projection des investissements nets et des besoins en financements, ainsi qu'un plan d'aires argumenté. L'entreprise soumet au Conseil en fin d'année un projet de budget pour l'année suivante, en le plaçant dans la perspective des projections pluriannuelles du plan stratégique. L'entreprise doit présenter régulièrement le suivi du budget et justifier précisément les éventuels écarts. Elle doit soumettre au Conseil d'Administration les mesures correctrices envisagées pour résorber les écarts (défavorables) constatés.

Le fonctionnement du Conseil d'Administration est régi par un règlement intérieur, qui est communiqué à la Direction Générale du Portefeuille de l'État dès son adoption.

2.2.1.3 Fonctionnement du comité d'audit

Un Comité d'Audit et de Gestion des Risques est institué dans les entreprises publiques. Ce Comité est obligatoirement saisi de l'examen des comptes financiers et de leurs annexes, ainsi que des rapports de gestion afin d'éclairer le Conseil d'Administration sur la fiabilité et la qualité des informations qui lui sont transmises. Lors de l'examen des comptes, un échange avec les commissaires aux comptes, en l'absence de l'entreprise, est organisé.

Le Comité est également saisi de l'examen du budget ainsi que tout autre document à caractère financier ou susceptible d'avoir un impact financier sur l'entreprise publique. Le Comité est informé du programme de contrôle de l'audit interne et il est destinataire des rapports d'audit interne ou d'une synthèse périodique de ces rapports.

Le Comité d'Audit et de Gestion des Risques se réunit au moins quatre fois par an et au

2. Un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement.

moins trois jours ouvrables avant le Conseil qui suit.

2.2.2 Mesures de gouvernance des entreprises publiques

L'objectif majeur de la DGPE demeure l'instauration continue des meilleures pratiques de gouvernance au sein des entreprises publiques. À cet effet, la DGPE décline cet objectif principal en sous objectifs qui sont les suivants :

2.2.2.1 Un meilleur fonctionnement des organes d'administration

La DGPE dans son fonctionnement met un point d'honneur à la tenue de réunions de conseil d'administration. À cet effet, la direction s'assure de leurs mises en place, ainsi que de la participation effective de tous les membres.

2.2.2.2 L'effectivité des comités d'audit et de gestion des risques

Il convient d'indiquer que conformément à la feuille de route remise aux dirigeants sociaux, toutes les entreprises publiques ont mis en place un Comité d'Audit et de Gestion des Risques (CAGR) au sein de chaque Conseil d'Administration.

2.2.3 Généralités sur le portefeuille de l'État

Le portefeuille de l'État est composé des sociétés d'État et des sociétés à participation financière publique. Une société d'État est, selon la loi n°97-519 du 04 septembre 1997, une société dont le capital est entièrement constitué par des participations de l'État, et, le cas échéant, d'une ou plusieurs personnes morales de droit public ivoirien. Quant à la société à participation financière publique, elle est, conformément à la loi n°97-520 du 04 septembre 1997 une société commerciale dont le capital est partiellement et directement détenu par l'État, une personne morale de droit public ou une société d'État ; ou encore une société dont la majorité du capital est détenue par une société à participation financière publique majoritaire.

2.2.3.1 Composition du portefeuille

Le portefeuille de l'État de Côte d'Ivoire est constitué, à la date de notre stage, de 81 entreprises dont 39 entreprises publiques. Sa constitution a beaucoup évolué selon la conjoncture économique du pays. Ces entreprises sont classifiées par leurs secteurs d'activité, par leurs segments, ainsi que par la participation financière de l'État en leur sein.

✓ Participation financière de l'État

Selon la participation financière de l'État dans le capital des différentes sociétés du portefeuille, l'on distingue les sociétés d'État (SODE), les sociétés à participation financière publique majoritaire (SPFPMA), les sociétés à participation financière publique avec mi-

norité de blocage (SPFPMIB) et les sociétés à participation financière publique minoritaire (SPFPMA). L'État détient dans ces sociétés, respectivement 100% du capital, plus de 50% du capital, entre 33% et 50% du capital, moins de 33% du capital. Les entreprises publiques étant celles où l'État possède la majorité du capital sont donc les SODE et les SPFPMA. Elles représentent 49% des sociétés du portefeuille pour un effectif de 39 entreprises (Cf. Tableau 2.1).

Tableau 2.1 Répartition des sociétés du portefeuille de l'État selon la participation financière de l'État en 2019

Type de société	Effectif	Proportion (%)
SODE	27	35
SPFPMA	12	14
SPFPMI	35	43
SPFPMIB	7	9
Total	81	100

Source : DGPE, nos calculs sous Excel

▼ Panorama des activités

Les entreprises du portefeuille exercent dans différents secteurs d'activités. Cette introduction (de l'État) dans les différents secteurs d'activités témoigne de la volonté de l'État de s'intégrer dans la vie économique, et d'impulser le développement. Notamment, les entreprises interviennent dans les trois grands secteurs d'activités (Cf. tableau 2.2).

Tableau 2.2 Répartition des sociétés du portefeuille selon les 3 grands secteurs d'activité : Entreprises publiques et non publiques

Secteur	Total
PRIMAIRE et SECONDAIRE	36
TERTIAIRE	45
Total	81

Source : DGPE, nos calculs sous Excel

La classification des entreprises par secteurs d'activités à la DGPE se fait différemment de la classification normale. Ainsi, la Direction classe les entreprises en deux grands groupes, les secteurs primaire et secondaire et le secteur tertiaire.

Pour le cas spécifique des entreprises publiques, la considération des activités de celles-ci permet de noter une diversité de domaines dans lesquels l'État porte une attention particulière. Cette diversité se situe dans le cadre des services puisque 77% des entreprises publiques exercent dans le secteur tertiaire. Le tableau 2.3, nous donne leur répartition

par secteur d'activité³.

Tableau 2.3 Répartition des sociétés publiques selon le secteur d'activité

Secteur d'activité	Eectif
AGRICULTURE ET AGRO-INDUSTRIE	3
BÂTIMENTS ET INFRASTRUCTURES	5
EAU ET ASSAINISSEMENT	2
ÉLECTRICITÉ	1
FINANCE	4
HYDROCARBURES	1
MÉDIA	3
MINES	2
AUTRES SERVICES	6
TECHNOLOGIE, TELECOM ET POSTE	4
TRANSPORT	8
Total	39

Source : DGPE, nos calculs sous Excel

Le secteur AUTRES SERVICES concerne les entreprises telles que BNETD, INS-SODE, LONACI-SEM, etc, dont la nature des services ne peuvent se retrouver dans les autres secteurs d'activité.

La DGPE, a fait une catégorisation des entreprises à cet effet, en se basant sur le rôle de celles-ci, dans l'atteinte des objectifs de développement. Le terme utilisé pour partitionner les entreprises est celui de segment. L'on note 5 segments afin de caractériser les activités des entreprises du portefeuille. Ces 5 segments sont :

â **Champions nationaux** : Les entreprises de ce segment ont pour objectif principal de développer ou aider à développer des secteurs stratégiques, en cohérence avec le Plan National de Développement (PND) ;

â **Gestion patrimoniale** : Les entreprises de ce segment font l'objet d'une gestion patrimoniale afin de générer des dividendes et maximiser la valorisation de l'investissement de l'État actionnaire ;

â **Opérateurs publics de service public** : Les entreprises de ce segment exercent une activité de service public avec un contrôle direct de l'État ;

â **Opportunité de Délégation de Service Public** : Les entreprises de ce segment exercent des activités pouvant constituer des opportunités de délégations de service public ;

3. La DGPE préfère la notion de sous-sous-secteur pour parler de ce qui est considéré ici comme secteur d'activités

à **Structures non commerciales** : Les entreprises de ce segment exercent un rôle de facilitateur et/ou d'exécutant de la politique publique.

De ces segments, l'on peut définir les entreprises commerciales et les entreprises non commerciales. La qualification de non commerciale implique que l'entreprise n'a pas vocation à faire du profit, et que l'analyse de sa performance financière ne devrait donc pas être considérée au même titre que les entreprises commerciales.

À ce jour, il y a à ce jour **25 entreprises commerciales** et **14 non commerciales** parmi les entreprises publiques du portefeuille.

Suite à l'aperçu sur la constitution du portefeuille de l'État, nous nous pencherons sur la performance des entreprises publiques commerciales.

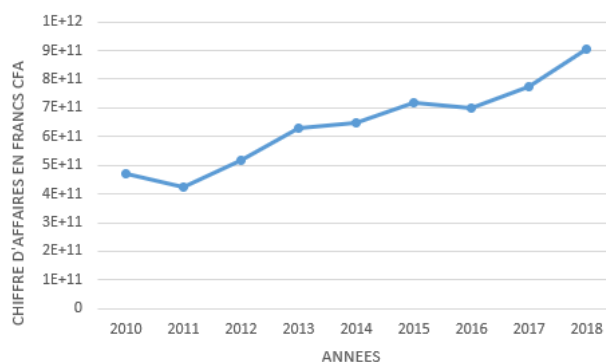
2.2.3.2 Performance des entreprises publiques

Dans cette section, nous analyserons l'évolution financière des entreprises publiques commerciales. Nous retenons la période 2010-2018 afin d'apprécier cette évolution. Cependant, il est important de signifier que cette période ne constitue en aucun cas notre période d'étude.

✓ Évolution du chiffre d'affaires

Le graphique suivant nous montre l'évolution du chiffre d'affaires des entreprises publiques de 2010 à 2018.

Graphique 2.1 Évolution du chiffre d'affaires des entreprises publiques de 2010 à 2018



Source : DGPE, nos calculs sous Excel

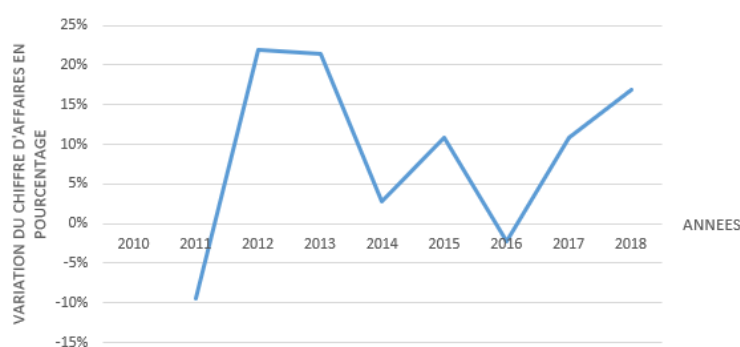
Le chiffre d'affaire a une tendance croissante sur la période concernée. Cependant on peut remarquer une baisse entre 2010 et 2011 due en grande partie à la crise post-électorale d'alors. La reprise qui s'en suit entre 2011 et 2015 justifie les efforts consentis par le gouvernement visant à la reprise de l'activité économique et à l'atteinte d'une croissance forte et soutenue.

Une baisse du chiffre d'affaires global est à noter au titre de l'exercice 2016. Cette légère baisse a été occasionnée par un repli des activités commerciales de certaines entreprises importantes, notamment la Société nationale d'opérations pétrolières de Côte d'Ivoire (PETROCI HOLDING), dont le chiffre d'affaires a chuté de 26,63 milliards FCFA en 2016. Cette société, a été impactée négativement par la diminution de la production et du cours du baril de pétrole brut de 7,8% sur le marché international.

Enfin, l'accentuation de la tendance haussière du chiffre d'affaires à partir de 2016 peut se justifier par la mise en place en 2016 de la DGPE avec une nouvelle stratégie de gestion du portefeuille, surtout concernant l'amélioration des pratiques de gouvernance au sein des entreprises publiques.

Aussi, nous présentons le graphique suivant traduisant la variation du chiffre d'affaires sur la période concernée.

Graphique 2.2 Taux de variation du Chiffre d'affaires année par année des entreprises publiques de 2010 à 2018



Source : DGPE, nos calculs sous Excel

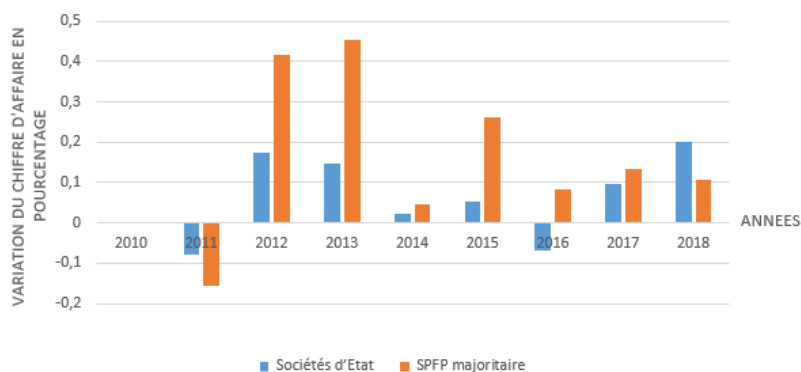
Le graphique 2.2 nous signifie une baisse relative du chiffre d'affaires sur la période 2010-2011 (période de crise post-électorale) suivie d'une importante variation positive (2011-2012) puis d'une tendance négative sur la période 2012-2016 traduisant le ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires global, avant une reprise de tendance positive de 2016 à 2018 marquant une accélération de la croissance du chiffre d'affaires des entreprises publiques.

Aussi une répartition de la variation relative du chiffre d'affaires par niveau de participation (voir Graphique 2.3) nous permet de remarquer une baisse plus considérable du taux de variation du chiffre d'affaires chez les SPFPMA que chez les SODE sur la période 2013-2018. Cependant, les SODE comme les SPFPMA enregistrent une hausse à partir de 2016.

La baisse du taux de variation du chiffre d'affaires chez les SPFPMA constatée en 2018

peut s'expliquer par la baisse du chiffre d'affaires de sociétés telles que SICOGI d'un montant de 2,8 milliards FCFA, ce qui, malgré la hausse de l'activité des autres SPFPMA, n'a pas permis une hausse de la variation du chiffre d'affaires au moins équivalente à celle de la période 2016-2017.

Graphique 2.3 Taux de variation du chiffre d'affaires année par année des entreprises publiques par niveau de participation de 2010 à 2018



Source : DGPE, nos calculs sous Excel

▼ Évolution du résultat net

Ici on évalue le résultat net qui s'obtient après soustraction dans le bilan des charges liées au fonctionnement de l'entreprise. Cela nous permet d'apprécier indirectement la capacité pour les entreprises publiques à réduire leurs coûts de production, les rendant plus efficaces.

Graphique 2.4 Évolution du résultat net des entreprises publiques de 2010 à 2018



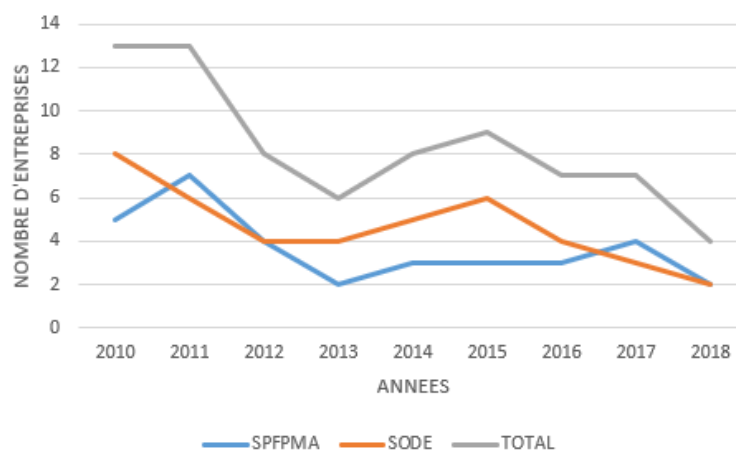
Source : DGPE, nos calculs sous Excel

On peut décomposer le graphique en 3 parties : La première partie (2010-2012) présente

un résultat net en constante hausse. Ce qui signifie que les entreprises en général voyaient leurs coûts de production augmenter moins vite que leurs productions et donc étaient de plus en plus efficaces. La deuxième partie (2012-2015) suggère que les entreprises publiques supportaient des coûts de plus en plus importants relativement à leurs productions jusqu'à devenir incapables de générer des ressources supérieures à leurs emplois (2014-2015). Enfin la dernière partie (2015-2018) enregistre une reprise du résultat net, démontrant un gain considérable en efficacité depuis 2016.

Une analyse plus poussée du résultat net consiste à regarder l'évolution du nombre d'entreprises ayant un résultat net négatif par année et par type de participation. Le graphique 2.5 nous en donne l'illustration :

Graphique 2.5 Évolution annuelle du nombre d'entreprises ayant un résultat net négatif



Source : DGPE, nos calculs sous Excel

On peut remarquer que le nombre total d'entreprises publiques ayant un résultat net négatif est décroissant sur la période 2010-2013 ainsi que sur la période 2015-2018 (globalement ainsi que pour les SODE, les SPFPMA n'enregistrant une nouvelle baisse qu'à partir de 2017), après une évolution croissante de 2013 à 2015.

Deuxième partie

Cadre méthodologique et empirique

Le but de ce chapitre est de présenter la démarche méthodologique adoptée dans le cadre de cette étude. Il s'agira tout d'abord de préciser la source des données, puis, d'expliquer notre approche méthodologique.

3.1 Source des données et présentation de la méthodologie

3.1.1 Source des données

Les données à notre disposition sont issues de la base de données financières et administratives de la DGPE. Les données financières sont disponibles de 2010 à 2018, et les données administratives, spécifiquement celles des Comités d'Audit et de Gestion des Risques, à partir de 2014.

Ainsi, notre période d'étude s'étend de 2015 à 2018.

Les entreprises considérées dans notre étude sont les entreprises à caractère commercial, celles-ci exerçant des activités marchandes, et ayant donc pour but de réaliser du profit. Aussi, est-il judicieux de préciser que vu l'absence d'informations pour certaines entreprises nouvellement entrées en activité, il a été effectué le retrait de celles-ci de notre base d'étude. Nous travaillerons donc sur 22 entreprises commerciales.

3.1.2 Présentation et justification des variables retenues pour l'étude

3.1.2.1 Mesure de la performance financière

La performance, sous ses différentes mesures, est la variable endogène sur laquelle agissent les autres variables dans nos estimations. Notre objectif est d'étudier les effets des variables explicatives sur la performance.

Dans cette section, nous avons choisi comme variable le **ROE**. Nous avons choisi cette variable car elle fait partie, dans la littérature, des indicateurs les plus utilisés pour capter la performance financière. De plus le ROE, capte la performance financière sous un volet de « *rentabilité actionnariale* », volet que nous jugeons plus opportun dans l'étude de l'impact de la gouvernance sur la-dite performance.

Aussi les données en notre disposition ont été prises en compte dans ce choix. Ci-dessous la présentation ainsi que la méthode de calcul du ROE.

m Le Return On Equity (ROE)

Le return on equity (ROE) est un terme comptable mesurant la rentabilité des capitaux propres que les actionnaires d'une entreprise mettent à sa disposition. La rentabilité est, elle-même, une notion qui désigne la capacité à produire un bénéfice. Sa formule est :

$$ROE = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

3.1.2.2 Mesure de la gouvernance des entreprises publiques

Les variables mesurant la gouvernance sont légion dans la littérature et divisées en de multiples catégories. Les catégories de variable les plus utilisées dans la littérature sont les suivantes :

- **Le conseil d'administration** : Il s'agit d'un ensemble de variables comportant la composition et le fonctionnement du conseil d'administration.
- **La structure de la propriété** : La structure de propriété est un instrument de contrôle efficace d'autant plus qu'elle permet l'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Dans la logique de la théorie de l'agence, une certaine concentration du capital et la nature des actionnaires, c'est-à-dire la géographie du capital, y compris la participation des dirigeants, sont des mécanismes de gouvernance qui seraient en mesure de produire cette convergence d'intérêts.
- **La protection des minoritaires** : Il s'agit ici d'évaluer la prise en compte des actionnaires ayant moins de 5% des parts dans les prises de décision concernant l'entreprise
- **La transparence des informations** : La qualité des informations publiées par l'entreprise et, plus encore, la transparence quant aux décisions prises sont des outils

essentiels de gouvernance puisqu'elles permettent de réduire l'asymétrie d'information entre les parties prenantes.

Les variables retenues pour notre analyse concernent **les catégories du conseil d'administration, ainsi que de la structure de la propriété.**

La catégorie de la transparence des informations n'ayant pas été abordée dans notre étude justifie son absence par le peu d'informations disponibles, pour la plupart des entreprises, concernant les variables proposées dans la littérature pour en capter les valeurs.

Aussi, nous aurions pu mesurer le niveau de protection des minoritaires au sein des entreprises publiques. En effet, l'Acte Uniforme de l'OHADA en ses articles 149 et 150 impose la mise en place de conventions unanimes au sein des entreprises des pays signataires. Conventions unanimes stipulant que les prises de décisions devant se faire à l'unanimité, garantissant ainsi la prise en compte de l'avis des minoritaires et donc leur protection. Cependant, ces articles ne sont pas encore entrés en vigueur pour les entreprises publiques. De plus, en raison de la spécificité du portefeuille de l'État, dans lequel celui-ci détient majoritairement des parts, et au vu de la composition des conseils d'administration, la catégorie de la protection des minoritaires n'a pu être retenue lors de l'analyse économétrique.

Les variables retenues sont toutes quantitatives. Ce sont les suivantes :

m La taille du C.A (TAILLECA)

La taille du conseil d'administration est mesurée par le nombre d'administrateurs qui composent le conseil d'administration. Cette variable peut être mesurée par le log (le nombre d'administrateurs qui composent le conseil d'administration). Elle mesure le contrôle exercé par les membres du conseil sur le dirigeant. La formule retenue pour mesurer la taille du C.A est la suivante :

$$TAILLECA = \log(\text{Nombre de membres du C.A})$$

m Le nombre de réunions de C.A (NOMBRECA)

Afin de suivre les orientations stratégiques de l'entreprise, des réunions de conseil d'administration sont organisées. Ces réunions, constituant le signe d'un suivi de l'entreprise, seront utilisées comme indicateur de mesure de l'activité des conseils d'administration.

m Le taux de présence aux réunions de C.A (TAUXCA)

Le taux de présence aux réunions de C.A permet de suivre l'implication des administrateurs dans la définition des orientations. Un taux élevé témoigne d'une implication remarquable dans le suivi. Le taux de présence aux réunions de C.A se détermine en rap-

portant le nombre de personnes présentes aux réunions de C.A à celui de celles devant y participer. Cette variable sera utilisée elle aussi comme une mesure de l'activité des conseils.

$$TAUXCA = \frac{\text{Nombre de membres présents aux réunions}}{\text{Nombre de membres du C.A}}$$

m Le nombre de réunions de CAGR (NOMBRECAGR)

Les réunions de Comité d'Audit et de Gestion des Risques (CAGR) sont nécessaires afin de suivre les documents financiers de l'entreprise et permettent au conseil d'Administration de mieux définir des orientations stratégiques pour l'entreprise. Cette variable sera utilisée pour mesurer l'activité des CAGR.

m Le taux de présence aux réunions de CAGR (TAUXCAGR)

Le taux de présence aux réunions de CAGR, de manière analogue au taux de présence aux réunions de C.A, permet de suivre l'implication des auditeurs dans la surveillance des résultats financiers de l'entreprise. Ce taux de présence se détermine en rapportant le nombre de personnes présentes aux réunions de CAGR à celui de celles devant y participer. Cette variable sera elle aussi utilisée comme indicateur de l'activité des CAGR.

$$TAUXCAGR = \frac{\text{Nombre de membres présents aux réunions}}{\text{Nombre de membres du CAGR}}$$

m Le taux d'administrateurs représentant l'État (ADMETAT)

La variable relative à la représentation de l'État actionnaire au conseil d'administration est une variable utilisée rarement dans les études empiriques dans la mesure où la plupart des études empiriques s'intéressent aux entreprises du secteur privé. Pour notre part, nous ne pouvons faire fi de cette variable vu que notre étude porte sur les entreprises où l'État a au moins la moitié des parts. À l'instar des autres types d'administrateurs, ces administrateurs peuvent à notre sens contribuer à l'amélioration de la performance des entreprises qu'ils administrent.

La présence d'administrateurs de l'État est mesurée par le rapport entre le nombre d'administrateurs représentant l'État dans la société et le nombre d'administrateurs total.

m Le taux d'administrateurs minoritaires¹ (ADMINO)

La présence d'administrateurs minoritaires est mesurée par le rapport entre le nombre d'administrateurs non représentants de l'État dans la société mais représentant les actionnaires qui détiennent un pourcentage inférieur à 20% du capital et le nombre d'administrateurs total.

1. Il est à préciser qu'il n'existe aucune confusion avec la catégorie "Protection des minoritaires". En effet, la catégorie "Protection des minoritaires" concernant les actionnaires ayant au plus 5% des parts du capital, la variable ADMINO concernant ceux d'au plus 20%

Ce ratio mesure le degré de dispersion de l'actionnariat. C'est aussi un moyen de mesurer la prise en compte des minoritaires dans les prises de décision pour l'entreprise.

m La présence d'administrateurs indépendants (ADMIND)

Un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement.

La présence d'administrateurs indépendants est une variable binaire qui prend la valeur **1** si le conseil comporte un administrateur indépendant et **0** sinon. Un administrateur indépendant étant toute personne absolument dénuée de tout lien d'intérêt direct ou indirect avec la société ou les sociétés de son groupe.

Dans la perspective de la théorie de l'agence, pour accomplir efficacement son rôle disciplinaire, le conseil doit être composé surtout par des membres externes, c'est-à-dire indépendants de l'équipe dirigeante (FAMA & al. (1983) ; JENSEN (1993)).

En effet, les administrateurs externes et indépendants sont incités à engager une surveillance du dirigeant pour éviter des poursuites judiciaires de la part des actionnaires (FAMA & al. (1983)) et protéger leur capital humain. De même, le conseil d'administration peut bénéficier des points de vue enrichissants des administrateurs externes qui abordent avec objectivité les propositions des dirigeants.

3.1.2.3 Les variables de contrôle

Les variables de contrôle sont les variables susceptibles d'avoir un effet significatif sur la performance. Nous retenons : **le type de société et le niveau de l'endettement**.

m Le type d'entreprise (TYPE)

Nous avons choisi comme variable de contrôle le type de société en fonction des parts de l'État-actionnaire. Nous avons divisé les entreprises de notre échantillon en deux parties selon l'actionnariat de ces sociétés. Pour ce faire nous avons utilisé une variable dichotomique codée 1 pour les sociétés à participation financière publique majoritaire (SPFPMA) et 0 pour les sociétés d'État. Le but pour nous est de mettre en évidence l'hétérogénéité au niveau des entreprises.

m La dette de l'entreprise (RENDETB)

Le niveau d'endettement de la firme exprime la charge de l'endettement supportée par l'entreprise et qui peut avoir un effet sur la discipline des dirigeants (ANDRES & al. (2005) ; PETER & al. (2005)). Pour tenir compte de cet effet et de la dette sur la performance, nous utilisons le rapport entre la valeur comptable de la dette et l'actif total. Cette mesure a été utilisée par la plupart des auteurs qui intègrent la dette de l'entreprise

comme variable dans leurs modèles (ANDRÉ & al. (2004), ANDRES & al. (2005)). Ainsi, nous avons :

$$RENDET B = \frac{\text{valeur comptable de la dette}}{\text{Total actif}}$$

Finalement le tableau ci-dessous montre la répartition de nos variables par catégorie avec entre parenthèses, les signes attendus pour la régression.

Tableau 3.1 Répartition des variables d'intérêt

Catégories	Variables
Variable d'intérêt	ROE
Conseil d'administration	TAILLECA (-)
	NOMBRECA (+)
	TAUXCA (+)
	NOMBRECAGR (+)
	TAUXCAGR (+)
Structure de la propriété	ADMETAT (-)
	ADMINO (+)
	ADMIND (+)
Variables de contrôle	TYPE (+)
	RENDET B

Source : Nos calculs

3.1.3 Présentation de la méthodologie de travail

Pour atteindre nos objectifs et vérifier nos hypothèses, nous allons faire une régression de données de panel pour juger du lien entre le niveau de gouvernance et la performance financière des entreprises publiques ivoiriennes.

Le choix du panel s'impose à nous pour deux raisons essentielles. Tout d'abord, nous souhaitons analyser une relation d'impact sur un ensemble d'entreprises caractérisées par les mêmes variables. Les modèles en panel nous permettent ce genre d'analyse en nous aidant à modéliser les spécificités individuelles des individus. En outre, le panel permet de rallonger une série de données en ajoutant à sa dimension temporelle, une dimension transversale. Les modèles ainsi estimés offrent plus d'efficacité.

Le choix de la méthode statistique a été celui de la plupart des études consacrées à l'explication des effets de la gouvernance sur la performance des entreprises (AOUAH (2018), KOLSI (2011), OMRI (2003), TRIKI (2012a, 2012b)), c'est-à-dire, l'élaboration d'une analyse de régression linéaire en données de panel.

Certes le choix de la méthode statistique a été celui de la plupart des auteurs qui ont mené

leurs investigations dans ce domaine, mais la méthode d'estimation du modèle empirique peut varier d'un auteur à un autre en fonction du processus générateur des données. En effet, les individus qui composent l'échantillon peuvent présenter ou non des spécificités individuelles susceptibles d'induire des comportements différents pour ce qui concerne la relation étudiée. La question du problème d'homogénéité des données et d'homogénéité des comportements est importante car elle va déterminer le choix entre deux grandes catégories de modèles. Dans le but de déterminer le modèle approprié pour nos données, nous décrivons dans cette section, les différentes étapes à suivre pour y arriver.

Après avoir présenté toutes les variables de notre modèle ainsi que leurs mesures, nous pouvons déduire notre modèle d'analyse qui exprime le lien entre gouvernance et performance des entreprises publiques en Côte d'Ivoire. Afin d'appréhender l'impact de la gouvernance sur la performance financière des entreprises publiques mesurée par le ROE, nous testons le modèle de régression ci-dessous en intégrant les variables de contrôle (type d'entreprise et ratio d'endettement) afin de contrôler leurs effets sur les variables dépendantes :

$$ROE_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i}TAILLECA_{it} + \alpha_{2i}NOMBRECA_{it} + \alpha_{3i}TAUXCA_{it} + \alpha_{4i}NOMBRECAGR_{it} + \alpha_{5i}TAUXCAGR_{it} + \alpha_{6i}ADMETAT_{it} + \alpha_{7i}ADMINO_{it} + \alpha_{8i}ADMIND_{it} + \alpha_{9i}TYPE_{it} + \alpha_{10i}RENDETB_{it} + \epsilon_{it}$$

Où $i = 1 \dots 22$ désigne les entreprises. Et $t = 2015 \dots 2018$ désigne la période. Ainsi pour chaque entreprise i et chaque période t , on a :

ROE_{it} : le Return On Equity,

$TAILLECA_{it}$: la taille du conseil d'administration,

$NOMBRECA_{it}$: le nombre de réunions du conseil d'administration,

$TAUXCA_{it}$: le taux de participation aux réunions du conseil d'administration,

$NOMBRECAGR_{it}$: le nombre de réunions du comité d'audit et de gestion des risques,

$TAUXCAGR_{it}$: le taux de participation aux réunions du comité d'audit et de gestion des risques,

$ADMETAT_{it}$: le taux des administrateurs représentant l'État,

$ADMINO_{it}$: le taux d'administrateurs représentant les actionnaires minoritaires,

$ADMIND_{it}$: la présence d'administrateurs indépendants,

$TYPE_{it}$: le type d'entreprise par niveau de participation de l'État,

$RENDETB_{it}$: le niveau d'endettement,

α_{0i} : la constante pour l'entreprise i ,

$\alpha_i = (\alpha_{1i}, \alpha_{2i}, \dots, \alpha_{10i})$ est le vecteur des coefficients des 10 variables exogènes.

ϵ_{it} représente le terme d'erreur ;

— C'est une perturbation aléatoire et centrée, $E(\epsilon_{it}) = 0$, quel que soit i et t ;

— Les variables explicatives sont indépendantes de ϵ_{it} ;

— Les variables explicatives sont non colinéaires.

Le but de ce chapitre est de présenter les résultats obtenus après modélisation. Aussi des discussions sur l'interprétation des résultats s'en suivront.

4.1 Analyse descriptive

Tableau 4.1 Statistique descriptive des variables continues

Variable	Obs	Moyenne	Écart-type	Min	Max
ROE	88	0,1866239	0,4115441	-1,450845	1,210659
TAILLECA	88	0,9412092	0,0883988	0,7781513	1,079181
NOMBRECA	88	5,772727	1,867614	0	9
TAUXCA	88	0,8382973	0,1852521	0	1
NOMBRECAGR	88	2,784091	2,047981	0	8
TAUXCAGR	88	0,7866439	0,3375256	0	1
ADMETAT	88	0,8443674	0,1952256	0,363636	1
ADMINO	88	0,0843435	0,170352	0	0,636364
RENDETB	88	0,2081634	0,2617197	0	1,169939

Source : DGPE, nos calculs sous STATA 15

Les résultats présents dans le tableau 4.1 nous indiquent que les entreprises publiques ivoiriennes ont un rendement de l'actif très variable à en juger de l'écart-type et des valeurs maximales et minimales (1,21 et -1,45 respectivement). Certaines entreprises ont même

parfois un rendement négatif (-1,45). Cela témoigne ainsi de l'incapacité pour certaines entreprises à tirer profit des capitaux propres mis à leur disposition. Enfin la moyenne de 0,19 indique que les entreprises en moyenne arrivent à générer des bénéfices à partir des capitaux propres, cette valeur étant positive. Cependant cette moyenne doit être appréciée avec précaution compte tenu des contre-performances des entreprises de rendement négatif.

La taille du C.A étant exprimée ici en logarithme du nombre d'administrateurs y siégeant, la valeur moyenne en log est de 0,94 (soit 8,7 membres par conseil). La taille du conseil d'administration varie, d'un nombre aussi réduit que 0,77 soit six (6) personnes à une équipe de 1,08 soit douze (12) avec une variabilité de 0,088 soit 1,22 personnes. Certains auteurs, en l'occurrence (JENSEN (1993)), argumentent que la taille optimale du conseil d'administration varie de sept à huit administrateurs. Dans notre cas, la moyenne des administrateurs siégeant au conseil d'administration est de 8,7 soit 9 personnes. Ce qui est aussi conforme aux recommandations de LORSCH & al. (1989). Ces derniers estiment que la taille optimale du conseil est entre 8 et 12 personnes.

Le nombre de réunions de conseil d'administration et de comité d'audit et de gestions des risques sont en moyenne de 5,77 et 2,78 respectivement avec des taux de participation en moyenne supérieurs à 50%. Cela démontre une implication importante des entreprises publiques dans l'aspect gouvernance de leur gestion. Néanmoins les valeurs minimales nulles indiquent qu'il existe des années où aucune réunion n'a eu lieu, ce qui pourrait s'avérer dommageable.

Au niveau de la représentation de l'État dans les conseils, on constate que les entreprises soumises à notre étude sont des structures dont l'administration est assurée par un grand nombre d'administrateurs représentant l'État. Cela peut se justifier par le fait qu'il s'agit d'entreprises publiques. La moyenne de ces administrateurs est de 84,43% dans notre échantillon de données.

Aussi, constate-t-on que certaines sociétés sont entièrement administrées par des administrateurs représentant l'État, c'est le cas des SODE.

Concernant les administrateurs internes non représentants de l'État actionnaire, ceux représentant les actionnaires ayant moins de 20% des parts sont faiblement représentés, la moyenne étant de 8,43% avec une forte disparité (17,03%). Ces proportions peuvent se justifier par la structure du capital des entreprises de notre échantillon, les administrateurs représentant les actionnaires étant nommés au prorata des parts détenues par ces derniers. C'est ce que stipule l'article 10 de la loi N°97-520 du 4 septembre 1997 relative aux sociétés à participation financière publique en ces termes : « *Dans les sociétés à participation financière publique majoritaire, les actionnaires privés disposent au Conseil d'administration, au moins d'un siège si l'ensemble des participations financières privées est égal ou supérieur à 15% du capital social. Ils peuvent renoncer, en assemblée générale,*

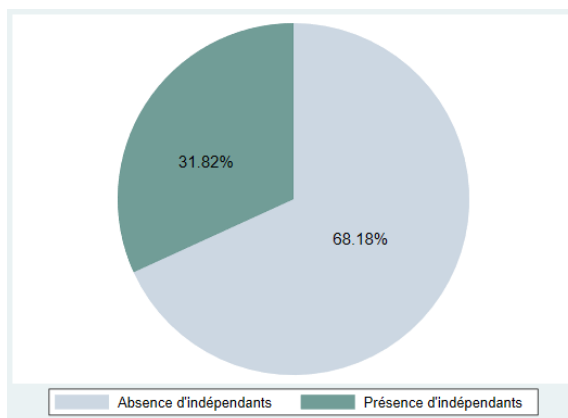
à l'exercice de ce droit. ».

Ainsi les actionnaires ayant moins de 15% des parts ont la possibilité de se réunir afin d'obtenir une place représentative dans le conseil d'administration.

Enfin, la faible valeur de la moyenne de la dette (20,81%) montre le bon niveau d'endettement des entreprises publiques sur la période 2015-2018.

Concernant la présence d'administrateurs indépendants dans le conseil d'administration, les résultats de le graphique 4.6 nous indiquent que l'indépendance des membres des conseils d'administration n'est pas respectée dans les entreprises sujettes à notre étude. En effet, 68,18% des entreprises de notre échantillon n'ont pas d'administrateurs indépendants dans leurs conseils, la mesure concernant les administrateurs indépendants n'étant pas appliquée à toutes les entreprises publiques.

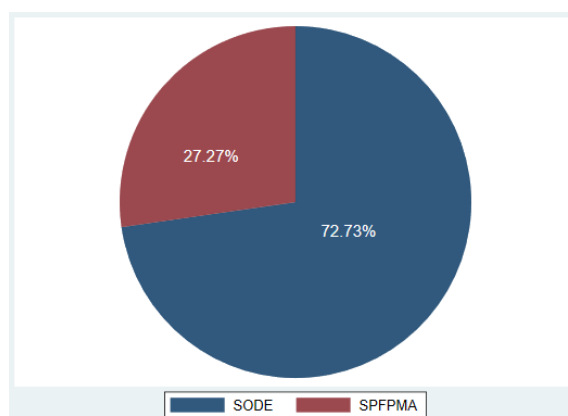
Graphique 4.6 Présence d'administrateurs indépendants dans les conseils d'administration



Source : DGPE, nos calculs sous STATA 15

Aussi, le graphique 4.7 suivant, nous présente la répartition des entreprises publiques par type de participation :

Graphique 4.7 Répartition des entreprises publiques par type de participation



Source : DGPE, nos calculs sous STATA 15

L'on remarque que les entreprises publiques détenues à 100% par l'État-actionnaire sont en plus grande proportion (72,73%, contre 27,27% pour les SPFPMA).

4 Vérification de la multicolinéarité

Dans le tableau suivant, nous analysons la matrice de corrélation dans le but de pouvoir non seulement détecter une quelconque multicolinéarité entre les variables explicatives qui rentreront dans le modèle empirique mais aussi de visualiser le sens de la relation entre ces variables explicatives et la variable dépendante de notre étude.

La colinéarité est présente dans une étude de régression lorsque les valeurs observées de deux variables explicatives ou plus sont liées entre elles selon une liaison linéaire. Cette colinéarité peut entraîner entre autres une augmentation de la variance estimée de certains coefficients lorsque la colinéarité entre les variables explicatives augmente ; une instabilité des estimations des coefficients des moindres carrés : des faibles fluctuations concernant les données entraînent des fortes variations des valeurs estimées des coefficients (BOURBONNAIS¹).

L'analyse des corrélations est une étape importante dans le processus de modélisation dans la mesure où d'une part, elle permet d'évaluer la pertinence d'une relation linéaire entre les variables, et d'autre part, de détecter l'existence d'une multicolinéarité entre les variables explicatives. La régression linéaire exige l'absence d'un problème de multicolinéarité entre les variables indépendantes introduites dans un même modèle.

Nous présentons les coefficients de corrélations de Pearson entre les variables indépendantes de notre étude.

1. BOURBONNAIS R.(2015), *Cours et exercices corrigés*, 9e édition, DUNOD, Paris

Figure 4.8 Matrice des coefficients de corrélation de Pearson

	ROE	TAILLECA	NOMBRECA	TAUXCA	NOMBRE~R	TAUXCAGR	ADMETAT
ROE	1.0000						
TAILLECA	0.5313*	1.0000					
NOMBRECA	0.1917	-0.0475	1.0000				
TAUXCA	0.0336	-0.2150*	0.4397*	1.0000			
NOMBRECAGR	0.2749*	-0.0502	0.3717*	0.2357*	1.0000		
TAUXCAGR	0.1247	-0.1201	0.2264*	0.3353*	0.5487*	1.0000	
ADMETAT	-0.0370	-0.3413*	0.1927	0.1200	-0.0899	-0.0885	1.0000
ADMINO	-0.1683	0.2026	-0.1971	-0.3040*	-0.0388	0.0382	-0.7665*
ADMIND	-0.0370	0.0201	-0.2580*	0.1616	0.0245	-0.0019	-0.4084*
TYPE	-0.2517*	0.1419	-0.1586	-0.2777*	-0.0228	0.0845	-0.5723*
RENDETB	0.0997	-0.0108	-0.0271	0.1283	0.1623	0.2000	-0.5019*

	ADMINO	ADMIND	TYPE	RENDETB
ADMINO	1.0000			
ADMIND	-0.1481	1.0000		
TYPE	0.8131*	-0.1992	1.0000	
RENDETB	0.0186	0.6479*	-0.0169	1.0000

Source : DGPE, Nos calculs sous STATA 15

Nous notons à partir des résultats du tableau que les coefficients de corrélation dont les valeurs varient de $-0,7665$ à $0,8131$ sont significatifs au seuil de 5% (cf. aux valeurs affectées d'une étoile).

Le taux d'administrateurs représentants de l'État (ADMETAT) est négativement corrélié avec la taille du conseil d'administration (TAILLECA) ($-0,3413$) ainsi qu'avec le taux d'administrateurs internes représentants des actionnaires ayant moins de 20% (ADMINO) ($-0,7665$) et les administrateurs indépendants (ADMIND) ($-0,4084$). De même, ADMINO et ADMIND sont négativement corrélés ($-0,1481$).

Ce qui tend à signifier que pour une taille donnée de conseil d'administration, lorsque le pourcentage d'ADMIND ou d'ADMETAT ou encore d'ADMINO augmente, le pourcentage des deux autres types d'administrateurs diminue dans le conseil.

Par ailleurs, le nombre de réunions du conseil d'administration (NOMBRECA) est corrélié positivement avec le nombre de réunions du comité d'audit (NOMBRECAGR) ($0,3717$). Ce qui serait dû aux réunions que tiennent les comités d'audit en amont de la tenue des réunions du C.A (3 jours avant selon leur fonctionnement, voir section 2.2.3). Aussi a-t-on une corrélation positive entre le taux de participation aux réunions du C.A (TAUXCA) et le nombre de réunions du C.A (NOMBRECA) ($0,4397$), et de même pour les comités d'audit ($0,5487$), ce qui signifie que plus les conseils et les comités tiennent des réunions, plus le taux de participation des administrateurs s'améliorent. D'un autre côté, on constate une corrélation négative ($-0,3040$) du taux d'administrateurs internes représentants des actionnaires ayant moins de 20% (ADMINO) avec le taux de participa-

tion aux réunions du C.A. Ce qui suggère que ces administrateurs ont tendance à ne pas participer fréquemment aux réunions du Conseil.

De plus, nous remarquons que le type d'entreprise (TYPE) est corrélé significativement avec 4 variables notamment :

- Le ROE : cette corrélation négative (-0,2517) tend à signifier que les sociétés d'État sont plus enclines à avoir une performance plus élevée que les sociétés à participation financière publique majoritaire ;
- Le taux de participation aux réunions du conseil (TAUXCA) : la négativité du signe du coefficient (-0,2777) suggère que les administrateurs membres des C.A sont moins prompts à participer aux réunions dans le cas des SPFPMA que dans le cas des SODE ;
- Le taux d'administrateurs représentants de l'État (ADMETAT) : le coefficient négatif (-0,5723) tend à signifier que le taux de ces administrateurs a tendance à diminuer quand on passe d'une SODE à une SPFPMA. Ce résultat nous semble logique dans la mesure où la taille du conseil étant plus importante dans les C.A des SPFPMA, et le taux d'administrateurs représentants de l'État ne variant que très peu (tableau 4.1), l'ajout d'autres administrateurs dans le C.A fait diminuer le taux des ADMETAT ;
- Le taux d'administrateurs internes représentants des actionnaires ayant moins de 20% (ADMINO) : le coefficient élevé et positif n'est point étonnant dans la mesure où ce type d'administrateurs ne se trouvent qu'au sein des SPFPMA dans notre échantillon d'entreprises ;

Enfin, le tableau nous révèle une corrélation positive significative des variables TAILLECA (0,5313) et NOMBRECAGR (0,2749) avec la variable ROE. Ce qui suggère un effet positif de l'activité des conseils d'administration et des comités d'audit et de gestion des risques sur la performance financière, et semble donc valider nos première et deuxième hypothèses. Néanmoins, les résultats empiriques de notre étude viendront confirmer ou infirmer ce constat.

KENNEDY (1985) prévoit un $r = \pm 0,8$ pour se prononcer sur un problème sérieux de colinéarité entre les variables indépendantes incluses dans un modèle de régression. La matrice de corrélation nous indique qu'il existe une corrélation entre ADMINO et TYPE (0,8131) supérieure à 0,8. La variable ADMINO sera donc retirée des deux modèles dans la suite de notre analyse.

4.2 Tests de spécification du modèle

Du fait que toutes les variables dépendantes sont continues, nous utilisons le modèle de la régression linéaire multiple pour estimer notre modèle.

L'application de la régression linéaire est soumise à certaines conditions. En effet cette méthode exige la normalité des erreurs, l'absence de problèmes d'autocorrélation et d'hé-

téroscedasticité des erreurs ainsi que l'absence de multicolinéarité entre les régresseurs.

Mais bien avant d'effectuer tous ces tests, il convient de spécifier le modèle à choisir (structure du panel) pour analyser l'impact des mesures de gouvernance sur la performance financière des entreprises publiques ivoiriennes. Afin de déterminer la structure du panel, plusieurs tests peuvent être effectués notamment le Likelihood Ratio test (test de Fisher) et la procédure séquentielle de tests proposée par Hsiao².

Pour le cadre de notre étude, les tests de spécification de Fisher, de Breusch-Pagan et de Hausman seront effectués afin de déterminer la structure du panel.

4.2.1 Tests de spécification

ã Likelihood Ratio Test (Test de Fisher)

Les hypothèses du test sont les suivantes :

H_0 : Absences d'effets fixes

H_1 : Présence d'effets fixes

La statistique de Fisher calculée suit sous l'hypothèse H_0 une loi de Fisher. À cet effet, l'hypothèse de présence d'effets fixes ne sera pas rejetée lorsque la statistique calculée est supérieure à la valeur critique lue sur la table de Fisher. Les résultats du test sont les suivants.

F test that all $u_i = 0$: F(21, 61) = 9,14 Prob > F = 0,0000

La probabilité de la statistique de Fisher calculée est inférieure à 5% (P-value). Par conséquent l'hypothèse H_0 est rejetée, ainsi les effets individuels sont à inclure dans le modèle. Il convient alors de déterminer la nature de ces effets.

ã Test de Breusch-Pagan

La statistique de Breusch-Pagan est obtenue après l'estimation du modèle à effets aléatoires. Elle permet de tester la significativité de ce modèle. Si la probabilité de la statistique de Breusch-Pagan est inférieure au seuil fixé, les effets aléatoires seront globalement significatifs. Le test est basé sur les hypothèses ci-après :

H_0 : Absence d'effets aléatoires

H_1 : Présence d'effets aléatoires

Les résultats des tests sont reportés en Annexe A.

2. HSIAO C. (1986), *Analysis of Panel Data*, Econometric society Monographs N°11, Cambridge University Press

La p-value est bien inférieure au seuil de 5%, ainsi les effets aléatoires sont significatifs au seuil de 5%. On accepte l'hypothèse de présence d'effets aléatoires. Le test valide donc la spécification d'une structure à erreurs composées. Ainsi, dans le cadre de notre panel, l'estimateur des MCG est plus performant que celui des MCO.

Le Test de Hausman

Le test de Hausman permet de tester la présence d'une corrélation ou non entre les effets spécifiques et les variables explicatives du modèle. Ce qui permet de choisir entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires. Le test de Hausman repose sur les hypothèses suivantes :

H_0 : Il n'y a pas de différence systématique de coefficients

H_1 : Il existe une différence entre les coefficients

Les résultats du test de Hausman post-estimation sont ainsi présentés en Annexe A. Pour le modèle, la p-value est de 57,17%, l'hypothèse nulle est acceptée et donc le modèle à effets aléatoires est celui qui est le plus approprié pour l'estimation de nos coefficients selon BOURBONNAIS.

Ainsi, nous allons estimer un panel à effets aléatoires.

4.2.2 Vérification d'absence de problèmes d'autocorrélation

On effectue à cet effet le test de Wooldridge. Ce test est fait pour vérifier si les résidus sont autocorrélés ou pas. L'hypothèse nulle de ce test est que : il n'y a pas d'autocorrélation des résidus. La p-value obtenue est inférieure à 5% et selon le même principe, on rejette H_0 . Il y a donc une autocorrélation des erreurs (Voir Annexe A).

4.2.3 Vérification de la normalité des erreurs

Nous avons effectué un test de normalité de Anderson-Darling sur les résidus de notre modèle.

Le test de Anderson-Darling est utilisé pour vérifier si un échantillon de données provenait d'une population ayant une distribution spécifique. Il s'agit d'une modification du test de Kolmogorov-Smirnov (K-S) et donne plus de poids aux queues que le test K-S. Le test de Anderson-Darling utilise la distribution spécifique pour calculer les valeurs critiques. Cela présente l'avantage de permettre un test plus sensible.

L'hypothèse nulle stipule qu'il y a normalité des résidus. La p-value obtenue est supérieure à 5%, il y a donc normalité des résidus (Voir Annexe A).

4.2.4 Vérification d'absence d'hétéroscédasticité

Afin de tester l'existence d'un éventuel problème d'hétéroscédasticité des erreurs, nous avons utilisé le test d'homoscédasticité de White.

L'hypothèse nulle de ce test que les résidus sont homoscédastiques. On compare donc la p-value du test à 5%. Si cette p-value est supérieure à 0,05 alors on accepte l'hypothèse nulle. Ici la p-value pour le modèle est supérieure à 5% et l'hypothèse selon laquelle les résidus sont homoscédastiques est confirmée. Il n'y a donc pas d'hétéroscédasticité des résidus.(Annexe A).

4.3 Résultats du modèle et discussions

4.3.1 Résultats de l'étude

Le tableau suivant synthétise les résultats obtenus pour nos estimations.

Tableau 4.2 Résultats de l'estimation économétrique

ROE	Coef.	Std. Err.	z	P> z
TAILLECA	2,759121	0,3891171	7,09	0,000**
NOMBRECA	-0,0025764	0,0211697	-0,12	0,903
TAUXCA	0,0071719	0,2081523	0,03	0,973
NOMBRECAGR	0,0467422	0,018804	2,49	0,013**
TAUXCAGR	0,069059	0,1154418	0,60	0,550
ADMETAT	-0,17965	0,2926261	-0,61	0,539
ADMIND	-0,2806786	0,1057856	-2,65	0,008**
TYPE	-0,408913	0,1075629	-3,80	0,000**
RENDETB	0,3348894	0,1738804	1,93	0,054*
Cte	-2,303077	0,5939454	-3,88	0,000**

Source : DGPE, nos calculs sous STATA 15

Note : ** : significativité au seuil de 5%, * : significativité au seuil de 10%

Le modèle est globalement significatif au seuil de 5% avec la probabilité associée à la statistique de Wald très proche de zéro, ce qui traduit une bonne adéquation d'ensemble du modèle. En d'autres termes les variables de gouvernance retenues expliquent effectivement la performance financière des entreprises publiques ivoiriennes (Voir Annexe A).

Il s'agira pour nous par la suite de discuter des résultats obtenus, puis de les confronter aux résultats d'auteurs ayant travaillé sur la même thématique. L'objectif étant de situer

les résultats de nos travaux au sein du débat existant sur la relation entre gouvernance et performance d'entreprise.

Les résultats du tableau 4.3 indiquent que les variables concernant le conseil d'administration ont un effet global positif sur la performance des entreprises publiques ivoiriennes. Ce qui tend à confirmer notre deuxième hypothèse de recherche.

Mis à part le signe des variables TAILLECA, NOMBRECA, ADMETAT, ADMIND et TYPE, les signes obtenus pour les autres variables sont conformes aux signes attendus.

On note une relation positive significative à 5% entre la taille du C.A (TAILLECA) et la variable d'intérêt.

La taille du conseil a une relation statistiquement significative (5%) avec la performance de l'entreprise.

Cependant, une telle relation de la taille du conseil avec notre variable d'intérêt peut nous faire penser à la présence d'un effet de seuil. C'est ce que nous vérifierons dans la section suivante.

4.3.2 Spécification du modèle à seuil

Hansen (2000) propose un test qui permet de chercher la variable de transition entre les différents régimes d'une manière endogène. En effet, il n'est pas nécessaire de fixer une variable a priori qui diviserait l'échantillon en plusieurs sous-groupes d'entreprises. Autrement dit, ce test identifie les variables pour lesquelles il existe un seuil. Cependant, nous suspectons notre variable TAILLECA, et nous ferons un test de présence de seuil sur celle-ci. Ce seuil diviserait l'échantillon en sous-groupes différents. Pour chaque sous-groupe, il y aura un modèle spécifique quant à la relation entre les variables. A travers le calcul d'un multiplicateur de Lagrange, le test proposé par Hansen permet de déterminer les variables possédant un seuil qui va diviser l'échantillon. L'hypothèse de l'existence d'un seuil peut être formulée de la manière suivante :

$$Y_i = \theta'_1 x_i + e_i \quad q_i \leq \gamma$$

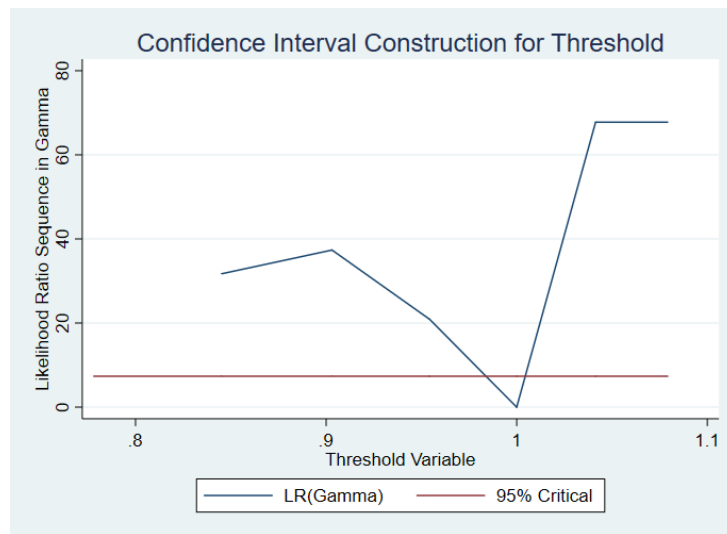
$$Y_i = \theta'_2 x_i + e_i \quad q_i \geq \gamma$$

Donc, il s'agit de tester l'hypothèse $H_0 : \theta_1 = \theta_2$ où q_i désigne la variable de transition ou le seuil à partir duquel la nature du lien entre la variable dépendante et les variables explicatives change. Nous avons utilisé ce test pour étudier l'existence d'un seuil dans notre échantillon. Nous avons appliqué ce test sur la variable TAILLECA. Les résultats montrent la présence d'un seuil qui divise notre échantillon en deux groupes différents.

Les résultats du test de présence de seuil sont consignés en annexes.

Le graphique 4.9 nous montre le niveau de seuil obtenu après estimation.

Graphique 4.9 Intervalle de confiance du seuil : TAILLECA



Source : DGPE, nos calculs sous STATA 15

Le graphique 4.9 nous montre que la variable TAILLECA sépare nos entreprises en deux groupes ou régimes. Ceux dont la taille du conseil est inférieure ou égale à 1 en logarithme c'est-à-dire 10 personnes (régime 1), et ceux dont la taille du conseil est supérieur à 10 personnes (régime 2).

Le tableau suivant nous montre les résultats de l'estimation par régime.

Tableau 4.3 Résultats de l'estimation économétrique par régime

ROE	Régime 1 (TAILLECA \leq 1)	Régime 2 (TAILLECA $>$ 1)
TAILLECA	0,9955711** (0,4802107)	24,43192** (8,145893)
NOMBRECA	0,0153402 (0,0206338)	-0,0309241 (0,044695)
TAUXCA	-0,093243 (0,1825627)	-0,3543871 (0,6953087)
NOMBRECAGR	0,0261334 (0,0168803)	0,0566259 (0,0497648)
TAUXCAGR	-0,056169 (0,0983979)	1,988863** (0,4673955)
ADMETAT	0,2635686 (0,4309241)	2,067389** (0,667034)
ADMIND	-0,1032496 (0,1116871)	0,6500112** (0,2853285)
TYPE	-0,1207466 (0,1154151)	0,7014745* (0,3621196)
RENDET	0,0748724 (0,187213)	-0,4569112 (0,3130682)
Cte	-1,079565* (0,608671)	-28,16217** (8,265396)

Source : DGPE, nos calculs sous STATA 15

Note : ** : significativité au seuil de 5%, * : significativité au seuil de 10%. Les valeurs entre parenthèses représentent les écarts-type.

4.3.3 Discussion des résultats

Les résultats du tableau 4.3 nous montre deux régimes. Pour le régime 1 (TAILLECA \leq 1) on constate que seule la variable TAILLECA est significative.

Concernant le régime 2 (TAILLECA $>$ 1), les variables TAILLECA, TAUXCAGR, ADMETAT, ADMIND et TYPE sont significatives.

Dans la suite, nous discuterons des résultats par régime.

4.3.3.1 Discussions pour le régime 1

Dans ce régime, seul la variable TAILLECA est significative et au seuil de 5%.

Dans ce groupe d'entreprises seule la composition du conseil d'administration qui impacte

leurs performances. En effet, les conseils d'administration sont composés d'une diversité de profils permettant une vue plus large et objective quant à la prise de décision concernant la vie de l'entreprise. Ainsi dans notre cas, un nombre élevé de membres implique une plus grande diversité de profils d'administrateurs, donc une plus grande objectivité et plus de compétences quant aux prises de décision pour le bon fonctionnement de l'entreprise. Et cela se répercute de manière positive sur les finances de ladite entité.

Nos résultats concordent avec ceux de GODARD & al. (2004). En effet, ceux-ci prévoient que plus le nombre d'administrateurs est important plus l'entreprise réalise de grande performance, ainsi ils supposent l'existence d'une relation positive entre la taille du conseil et la performance des entreprises.

Aussi nous notons la présence d'une constante négative et significative à 10%. Cela signifie que la performance de ce groupe d'entreprises n'est pas totalement expliquée par les variables de notre modèle.

Au final pour le régime 1, aucune de nos hypothèses de travail n'a été vérifiée.

4.3.3.2 Discussions pour le régime 2

On note une relation positive significative à 5% entre la taille du C.A (TAILLECA) et la variable d'intérêt.

La taille du conseil a une relation statistiquement significative (5%) avec la performance de l'entreprise. Aussi, une taille élevée ne génère pas de conflits d'intérêts entre ces membres. Cela s'explique -le manque de conflits- par le fait que la majeure partie des administrateurs siégeant aux conseils d'administration des entreprises publiques représentent des démembrés de l'État. À cet effet, ceux-ci ont à cœur la protection des intérêts de l'État-actionnaire, ainsi ils ne pourront aller contre les décisions prises par l'État-actionnaire (actionnaire majoritaire), ceci réduisant ainsi les conflits d'intérêts entre membres.

Aussi cette positivité de la relation peut-elle s'expliquer par le fait que plus la taille du conseil est grande, plus les différentes qualifications des administrateurs permettent d'améliorer la performance et d'exercer un contrôle efficace sur le dirigeant (KIEL & al. (2003)).

Ce résultat est en désaccord avec les résultats obtenus par YERMACK(1996), DALTON & al. (1998) et EISENBERG & al. (1998) dans le cas d'entreprises américaines. Cependant, nos résultats concordent avec ceux de GODARD & al. (2004). En effet, ceux-ci prévoient que plus le nombre d'administrateurs est important plus l'entreprise réalise de grande performance, ainsi ils supposent l'existence d'une relation positive entre la taille du conseil et la performance des entreprises.

Dans le même sens, ZAHRA & al. (1989) trouvent que les entreprises ayant un conseil d'administration de grande taille réalisent de meilleures performances.

Cependant la non significativité du coefficient, et de surcroît négatif, du taux de parti-

icipation aux réunions du C.A ne concordent pas avec les résultats de GODARD & al. (2004) ainsi que ceux de AOUAH & al. (2018) qui trouvent que l'assiduité des membres du C.A aux réunions ont un effet positif significatif sur la performance des entreprises françaises dans le cas des deux études.

D'un autre côté, le modèle révèle une relation positive et significative à 5% entre le taux de participation aux réunions de comités d'audit et de gestion des risques et la performance financière des entreprises captée par le ROE.

Le comité d'audit a pour rôle de superviser le processus d'audit et de résoudre également tout désaccord qui pourrait apparaître entre les auditeurs et la direction réduisant ainsi les problèmes d'agence. Aussi, dans le cadre des entreprises publiques ivoiriennes, le comité d'audit a pour rôle d'examiner les comptes et annexes des entreprises, le budget de celles-ci ainsi que leurs méthodes comptables afin d'éclairer la prise de décision des membres du Conseil. Ainsi, le rôle de ce comité revêt une importance capitale, et a donc un effet positif significatif sur la performance des entreprises publiques.

De ce fait, la participation des administrateurs compétents aux réunions de ce comité permet le déroulement effectif et efficace de la tâche qui leur est assignée, tout ceci rendant les entreprises publiques plus performantes.

Ce résultat est cohérent à l'étude d'ANDERSON & al. (2004) qui ont prouvé dans le contexte américain, que la participation aux réunions des comités d'audit et de gestion des risques favorise un meilleur contrôle interne des prises de décisions du C.A, influençant ainsi positivement et significativement la rentabilité des entreprises.

Cela nous permet de vérifier notre deuxième hypothèse de travail.

Par ailleurs la relation entre représentants de l'État et performance financière s'avère être positive et significative dans le cadre de notre modèle. Les entreprises dans lesquelles l'État détient donc des participations et nomme un pourcentage élevé d'administrateurs en retirent de réels avantages. Ce signe positif pourrait s'expliquer par le fait que :

- Les entreprises publiques ayant leur fonctionnement lié à divers domaines et secteurs, la nomination des membres représentant l'État-actionnaire se fait en choisissant par secteurs et/ou domaines, des personnes qualifiées ayant une parfaite connaissance de leurs domaines de travail. Tout ceci permet aux entreprises d'améliorer leurs fonctionnements et donc leurs performances.
- L'État étant actionnaire majoritaire dans toutes les entreprises sujettes à notre étude, les décisions quant au fonctionnement de celles-ci s'alignent le plus souvent sur celles prises par l'État. En outre à travers le PND 2016-2020³, le gouvernement entend utiliser les entreprises publiques comme l'un des leviers pour booster l'économie locale à travers la mise en place de politique dans tous les secteurs de l'économie (Agriculture, Mines, Pétrole, Transports, etc...). Le but étant que ces entreprises réalisent de bonnes performances. Ainsi les prises de décision pour les entreprises sont faites

3. Voir Chapitre V du tome 2 du PND 2016-2020

dans ce sens, ce qui a pour conséquence d'améliorer la performance des entreprises, le nombre important des membres représentant l'État garantissant la mise en œuvre et le bon suivi des décisions prises.

Aussi est-il important de remarquer que le coefficient de la variable des administrateurs indépendants est positif et significatif.

En effet, les administrateurs externes et indépendants sont incités à engager une surveillance du dirigeant pour éviter des poursuites judiciaires de la part des actionnaires et protéger leur capital humain. De même, le conseil d'administration peut bénéficier des points de vue enrichissants des administrateurs externes qui abordent avec objectivité les propositions des dirigeants. Cela est en accord avec les résultats trouvés par BLACK & al. (2006) qui ont prouvé que la présence de membres indépendants au sein du conseil d'administration améliore significativement la rentabilité des entreprises anglaises. Ces résultats sont aussi en accord avec les résultats obtenus par OXELHEIM & al. (2003) qui trouve que la présence d'administrateurs étrangers au sein du conseil d'administration améliore la performance au sein d'entreprises norvégiennes et suédoises.

De plus, la plupart des codes et principes de bonne gouvernance, en l'occurrence les principes de gouvernement de l'OCDE, suggère que « *le régime de gouvernement d'entreprise devrait être complété par l'adoption d'une stratégie efficace visant et encourageant la fourniture par des analystes, des entreprises d'investissement, des agences de notation et autres d'analyses ou d'avis utiles pour éclairer les décisions des investisseurs, indépendamment de tout conflit d'intérêts significatif susceptible de compromettre la sincérité de leurs observations ou conseils.* ». Tout ceci en vue de constituer un mécanisme de gouvernance tendant à aborder de manière plus objective les décisions des actionnaires, leur donnant une opinion plus désintéressée. Ce qui est le cas pour la grande majorité des entreprises de ce régime.

Notre troisième hypothèse s'en retrouve ainsi vérifiée.

Nous avons introduit une variable muette (type de société) pour capter l'hétérogénéité des sociétés. Il ressort globalement que, les sociétés à participation financière publique majoritaire ont plus de chances d'avoir de meilleures performances financières que celles d'État. Ainsi, moins l'État a des participations dans une société, plus elle semble être performante. Ce qui tend à corroborer l'opinion public selon laquelle l'administration publique serait prise en otage par les fonctionnaires de l'État.

Enfin, nous notons la présence d'une constante négative et statiquement significative au seuil de 5%. La valeur de cette constante est élevée. Ceci montre que la performance financière mesurée par le ROE ne dépend pas seulement des variables explicatives que nous avons utilisées dans notre modèle, mais elle dépend aussi d'autres variables indépendantes que nous n'avons pas pu prendre en compte. Il s'agit des autres variables de gouvernance, notamment concernant les catégories de la protection des minoritaires et de

la transparence des informations publiées, et d'autres variables concernant par exemple la spécificité des conseils d'administration et des dirigeants⁴.

Au final, pour le deuxième groupe d'entreprises, les deuxième et troisième hypothèses formulées en début de travail sont vérifiées.

4. Il s'agit notamment de caractéristiques tels que la durée de mandat du conseil, l'ancienneté des dirigeants ainsi que leurs expériences dans d'autres entreprises. À cet effet, OMRI (2003) s'est penché sur le sujet

CONCLUSION, LIMITES ET RECOMMANDATIONS

Cette étude avait pour principal objectif d'évaluer l'impact des mesures de gouvernance sur la performance financière des entreprises publiques ivoiriennes. Afin de bien étudier cet impact, nous avons fait appel essentiellement à l'analyse bivariée en étudiant l'association entre les variables endogènes et les variables explicatives, ainsi qu'à l'analyse multivariée en effectuant une modélisation de panel à effets individuels aléatoires.

Les résultats obtenus montrent pour notre échantillon, que la relation entre gouvernance et performance financière n'est pas linéaire.

En outre, l'effet de la gouvernance sur la performance est conditionnée par la taille du conseil d'administration.

Un seuil relatif à la taille du conseil doit être franchi pour que la gouvernance puisse se traduire par un effet positif sur la performance financière. Ce résultat montre bien l'importance du nombre mais indirectement des compétences des administrateurs membres. Ainsi, pour les entreprises ayant franchi ce seuil, en ce qui concerne l'impact des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière, nous constatons que seulement la taille du conseil, ainsi que le taux de participation aux réunions du comité d'audit ont un effet positif significatif sur la performance financière. Les administrateurs représentant l'État et les indépendants ont aussi un effet positif significatif sur la vie financière des entreprises. De plus, pour ces entreprises, les résultats issus de nos analyses ont montré que le type d'entreprise par niveau de participation de l'État a un impact significatif et positif sur la performance financière mesurée par le ROE.

Malgré les résultats obtenus conformes à certaines études empiriques, il est bon de ne pas ignorer les limites inhérentes.

L'une des insuffisances de ce travail serait sans aucun doute la courte période de l'étude. Une plus grande période nous aurait permis une meilleure stabilité des coefficients de

notre estimation par rapport aux observations utilisées. Néanmoins, nos travaux pourront être reconduits au fil des années, afin d'améliorer la compréhension sur le lien entre gouvernance d'entreprises publiques et performance financière dans le cadre ivoirien.

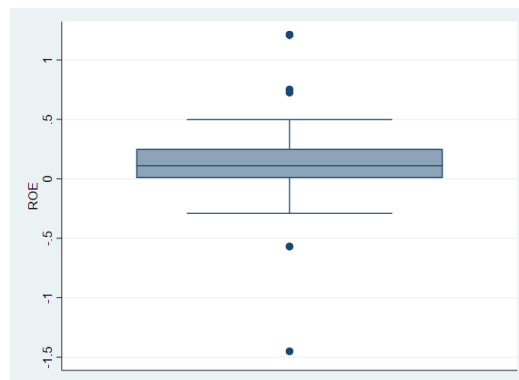
Une autre limite concerne la disponibilité des données. Bien que disposant de 25 entreprises publiques commerciales, l'indisponibilité des données financières pour certaines entreprises, en l'occurrence les banques, nous a forcé à réduire notre échantillon.

Toutefois, ces limites ne portent, en aucun cas, sur la méthodologie ou la rigueur scientifique de nos analyses, et nous sommes convaincus que les résultats obtenus pourraient présager de la réalité du lien entre mesures de gouvernance et performance financière des entreprises publiques ivoiriennes.

L'analyse de la relation entre gouvernance d'entreprise et performance financière, reste d'actualité dans les débats et discussions tant académiques que politiques dans la mesure où des opportunités peuvent en être dégagées afin de mieux assurer la pérennité des entreprises. Ainsi, les résultats empiriques présentés dans cette étude doivent être accompagnés de quelques recommandations. Ces recommandations portent sur les conditions d'une plus grande efficacité des mesures prises afin d'améliorer la gouvernance de ces entreprises. Ainsi, nous exprimons les recommandations suivantes :

- En premier lieu, la DGPE devrait veiller à l'efficacité des réunions de conseils d'administrations et de comités d'audit dans toutes les entreprises publiques, en mettant un point d'honneur à garantir un taux de participation élevé (au moins 50%), cela afin d'assurer une meilleure orientation et un meilleur suivi de ces entreprises.
- En second lieu, la mise en place des administrateurs indépendants doit être effective dans toutes les entreprises publiques ivoiriennes afin d'assurer l'objectivité des décisions arrêtées en conseil, mais aussi pour permettre aux décideurs de rester aussi proche que possible de la réalité dans laquelle les entreprises évoluent.
- Aussi, l'État et les acteurs privés detenant des parts dans les entreprises du portefeuille gagneraient à réguler encore plus la taille des entreprises pour qu'elle soit comprise en 10 et 12 personnes (ajouter des administrateurs indépendants aux entreprises qui n'en ont pas pourrait être une alternative).

Annexes

Graphique A.10 Boîte à moustaches de la variable ROE

. Source : Nos calculs sous STATA 15

Tests de spécification

Test de Breusch-Pagan

Figure A.11 Résultats du test de Breusch-Pagan pour le modèle

```
chibar2(01) = 13.83
Prob > chibar2 = 0.0001
```

. Source : Nos calculs sous STATA 15

Test de Hausman

Figure **A.12** Résultats du test de Hausman

```
Test: Ho: difference in coefficients not systematic

      chi2(5) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
            =          3.85
Prob>chi2 =          0.5717
```

. Source : Nos calculs sous STATA 15

Test d'autocorrelation

Figure **A.13** Résultats du test de Wooldridge

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
      F( 1,      21) =      34.087
      Prob > F =      0.0000
```

. Source : Nos calculs sous STATA 15

Test d'absence d'hétéroscédasticité

Figure **A.14** Résultats du test de White

```
White's test for Ho: homoskedasticity
against Ha: unrestricted heteroskedasticity

      chi2(51) =      66.45
      Prob > chi2 =      0.0718
```

. Source : Nos calculs sous STATA 15

Test de normalité des erreurs

Figure **A.15** Résultats du test de Anderson-Darling

```
- Anderson-Darling Z Test = 4.5988 P > Z( 6.436) 1.0000
```

. Source : Nos calculs sous STATA 15

Significativité du modèle estimé

Figure A.16 Significativité du modèle

```

Coefficients:  generalized least squares
Panels:       homoskedastic
Correlation:  no autocorrelation

Estimated covariances   =      1      Number of obs   =      88
Estimated autocorrelations =      0      Number of groups =      22
Estimated coefficients   =     10      Time periods    =      4
Log likelihood          = -12.82956    Wald chi2(9)    =     100.02
                                          Prob > chi2     =      0.0000
    
```

ROE	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAILLECA	2.759121	.3891171	7.09	0.000	1.996465	3.521776
NOMBRECA	-.0025764	.0211697	-0.12	0.903	-.0440682	.0389155
TAUXCA	.0071719	.2081523	0.03	0.973	-.4007991	.4151429
NOMBRECAGR	.0467422	.018804	2.49	0.013	.0098869	.0835974
TAUXCAGR	.069059	.1154418	0.60	0.550	-.1572028	.2953208
ADMETAT	-.17965	.2926261	-0.61	0.539	-.7531866	.3938865
ADMIND	-.2806786	.1057856	-2.65	0.008	-.4880145	-.0733427
TYPE	-.408913	.1075629	-3.80	0.000	-.6197325	-.1980936
RENDETB	.3348894	.1738804	1.93	0.054	-.00591	.6756887
_cons	-2.303077	.5939454	-3.88	0.000	-3.467189	-1.138966

. Source : Nos calculs sous STATA 15

Test de présence d'effet de seuil

Figure A.17 Résultat du test de Hansen pour la variable TAILLECA

**Test of Null of No Threshold Against Alternative of Threshold
Allowing Heteroskedastic Errors (White Corrected)**

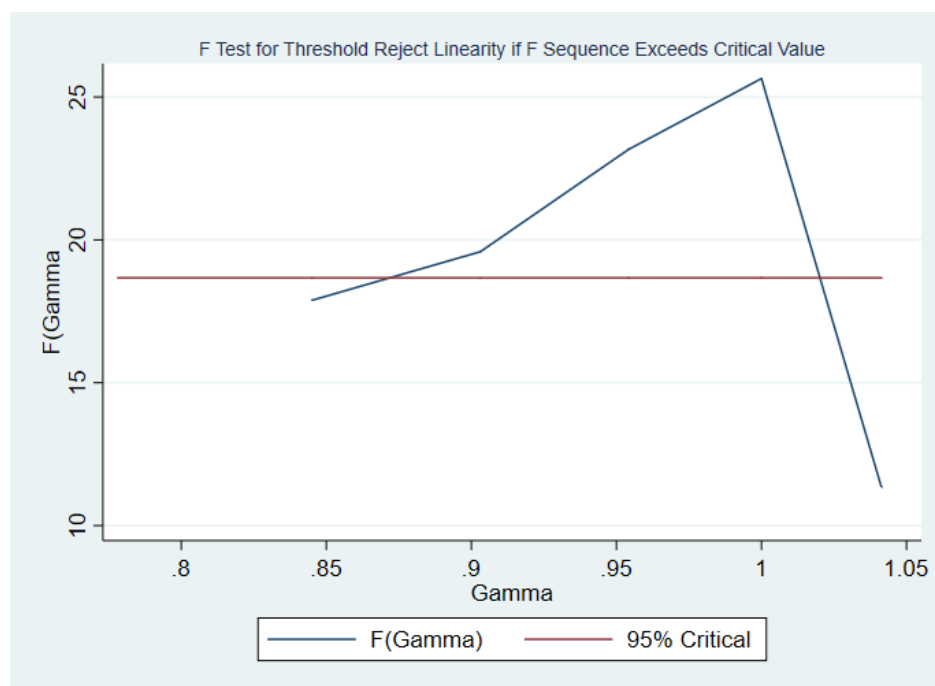
```

Number of Bootstrap Replications: 5000
Trimming Percentage:             .01

Threshold Estimate:              1
LM-test for no threshold:        25.6461637
Bootstrap P-Value:               .011
    
```

. Source : Nos calculs sous STATA 15

Figure A.18 Test de Hansen



. Source : Nos calculs sous STATA 15

Résultats des estimations par régime

Figure A.19 Résultats du régime 1

```

Coefficients: generalized least squares
Panels:      homoskedastic
Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances = 1          Number of obs = 64
Estimated autocorrelations = 0      Number of groups = 16
Estimated coefficients = 10         Time periods = 4
Log likelihood = 6.074461          Wald chi2(9) = 24.28
                                   Prob > chi2 = 0.0039
    
```

ROE	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAILLECA	.9955711	.4802107	2.07	0.038	.0543755	1.936767
NOMBRECA	.0153402	.0206338	0.74	0.457	-.0251014	.0557817
TAUXCA	-.093243	.1825627	-0.51	0.610	-.4510594	.2645734
NOMBRECAGR	.0261334	.0168803	1.55	0.122	-.0069513	.0592181
TAUXCAGR	-.056169	.0983979	-0.57	0.568	-.2490253	.1366872
ADMETAT	.2635686	.4309241	0.61	0.541	-.5810272	1.108164
ADMIND	-.1032496	.1116871	-0.92	0.355	-.3221523	.1156532
TYPE	-.1207466	.1154151	-1.05	0.295	-.3469561	.1054629
RENDET	.0748724	.187213	0.40	0.689	-.2920583	.4418032
_cons	-1.079565	.608671	-1.77	0.076	-2.272538	.1134083

. Source : Nos calculs sous STATA 15

Figure **A.20** Résultat du régime 2

```

Coefficients:  generalized least squares
Panels:       homoskedastic
Correlation:  no autocorrelation

Estimated covariances = 1          Number of obs = 24
Estimated autocorrelations = 0      Number of groups = 6
Estimated coefficients = 10         Time periods = 4
Log likelihood = 6.805979           Wald chi2(9) = 141.98
                                      Prob > chi2 = 0.0000
    
```

ROE	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAILLECA	24.43192	8.145893	3.00	0.003	8.466264	40.39758
NOMBRECA	-.0309241	.044695	-0.69	0.489	-.1185248	.0566765
TAUXCA	-.3543871	.6953087	-0.51	0.610	-1.717167	1.008393
NOMBRECAGR	.0566259	.0497648	1.14	0.255	-.0409113	.154163
TAUXCAGR	1.988863	.4673955	4.26	0.000	1.072785	2.904941
ADMETAT	2.067389	.667034	3.10	0.002	.7600264	3.374752
ADMIND	.6500112	.2853285	2.28	0.023	.0907777	1.209245
TYPE	.7014745	.3621196	1.94	0.053	-.0082669	1.411216
RENDET	-.4569112	.3130682	-1.46	0.144	-1.070514	.1566912
_cons	-28.16217	8.265396	-3.41	0.001	-44.36205	-11.96229

. Source : Nos calculs sous STATA 15

BIBLIOGRAPHIE

- [1] ANDERSON, R.C. & al. (2004). *Board characteristics, accounting report integrity and the cost of debt*. Journal of accounting and economics, vol.37, pp 315-342.
- [2] ANDRÉ, P. & al. (2004). *Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises*. Finance Contrôle Stratégie, vol.7, N°2, Juin, pp 165–193.
- [3] ANDRES, P. & al. (2005). *Corporate boards in OECD countries : size, composition, functioning and effectiveness*. Blackwell Publishing Ltd, Volume 13 Number 2. March 2005.
- [4] AOUAH, O. & al. (2018). *Les pratiques de gouvernance et la performance des établissements et entreprises au Maroc : proposition d'un modèle théorique*. halshs-01956777.
- [5] BAKKOUR, D. (2013). *Un essai de définition du concept de gouvernance*. Unité de Formation et de Recherche d'Economie. Unité Mixte de Recherche. Laboratoire Montpellierain d'Economie Théorique et Appliquée. Université Montpellier 1.
- [6] BAUER, R. & al. (2008). *The impact of corporate governance on corporate performance : evidence from japan*. Pacific-Basin Finance Journal 16 (2008), pp 236–251.
- [7] BHAGAT, S. & al. (2002). *Board independence and long-term firm performance*. Journal of Corporation Law, v.27, n°1, pp 231-273.
- [8] BLACK, B.& al. (2005). *Does Corporate Governance Affect Firms' Market Values? Evidence from Korea*. working paper N86/2005.
- [9] BLACK, B. & al. (2006). *Corporate Governance and Firms' Market Values : Time Series Evidence from Russia*. Emerging Markets Review, Vol.7, pp 361-379.
- [10] BOUQUIN, H. (2004). *Le contrôle de gestion*. 6e Edition, Presses universitaires de France. collection Gestion. Paris. 508 pages.
- [11] CAVACO, S. & al. (2012). *Conseils d'administration et performance des sociétés cotées*.

- [12] CHAKRANE, E. (2016). *L'actualité de mot gouvernance : vers une nouvelle approche des nouveaux concepts*. SlideShare.
- [13] CHARREAUX, G. (1996). *Vers une théorie du gouvernement des entreprises*. Chapitre 15 in G. Charreaux (ed.) : *Le gouvernement des entreprises*. Économica.
- [14] CHARREAUX, G. (1997). *L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace*. *La revue Française de Gestion*, pp 38-56.
- [15] CHARREAUX, G. (2000). *Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance*. *La Revue du Financier*, n°127, pp 6-15.
- [16] CHOI & al. (2007). *The value of Outside Directors : Evidence from corporate Governance Reform in Korea*. *Journal of financial and Quantitative Analysis* (42), 941-962.
- [17] DALTON, D. & al. (1998). *Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance*. *Strategic Management Journal*, vol.19, pp 262-290.
- [18] DE JONG, H.W. (1989). *The takeover market in Europe : control structures and the performance of large companies compared*. *Review of Industrial Organization*, n°6, pp 1-18.
- [19] FAMA, E. & al. (1983). *Separation of ownership and control*. *Journal of Law and Economics*, n°26, pp 301-325.
- [20] FELIX, J.M. (2017). *Impact de la présence des administrateurs indépendants sur la performance financière des sociétés au Canada*. Mémoire de fin de cycle. Université de Québec à Montréal.
- [21] GODARD, L. (1999). *Les déterminants de choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance*. *Finance - Contrôle - Stratégie*. Décembre.
- [22] GODARD, L. & al. (2004). *Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : Un état des lieux*. Cahier du FARGO, n°104020. Février.
- [23] GRUSZCZYNSKI, M. (2005). *Corporate governance and financial performance of companies in Poland*. Warsaw School of Economics. Department of Applied Econometrics. Al. Niepodleglosci 164, 02-554 Warszawa. Poland. Working Paper N°2-05.
- [24] HANSEN, B. E. (1996). *Inference when a nuisance parameter is not identified under the null hypothesis*. *Econometrica*.
- [25] HANSEN, B. E. (2000). *Sample splitting and threshold estimation*. *Econometrica*.
- [26] HUTCHINSON, M. (2002). *An analysis of the association between firms' investment opportunities, board composition and firm performance*. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 9(1) : 17-38.
- [27] JENSEN, M. & al. (1976). *Theory of the firm : managerial behaviour agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, vol.3(4), pp 305-360.
- [28] JENSEN, M. (1993). *The modern industrial revolution, exit the failure of internal control systems*. *Journal of Finance*, vol.48(3), pp 831-880.

- [29] JOHN, K. & al. (1998). *Corporate Governance and Board Effectiveness*. Journal of Banking and Finance vol.22 (4), pp 371-403.
- [30] KENNEDY (1985). *A guide to econometrics*. Basil Blackwell. Southampton.
- [31] KIEL, G. & al. (2003). *Board Composition and Corporate Performance : how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance* *Corporate Governance* . BAn International Review 11, pp 189–205.
- [32] KOLSI, M. & al. (2011). *Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière : Cas des entreprises canadiennes*. Comptabilités, économie et société. Mai 2011. Montpellier. France. pp.cd-rom. hal-00650537.
- [33] KOSNIK, R. (1990). *Effects of board demography and directors' incentives on corporate greenmail decisions*. Academy of Management Journal, vol.33, n°1, pp 129-150.
- [34] LORSCH, J.W. & al. (1989). *Pawns or potentates : The reality of the America's corporate board*. Harvard Business School Press. Boston.
- [35] MOERLAND, P. W. (1995). *Alternative disciplinary mechanism in different corporate systems*. Journal of Economic Behaviour and Organization, n°26. 1995a. pp 17-34.
- [36] MOERLAND, P. W. (1995). *Corporate ownership and control structures : An international comparison*. Review of Industrial Organization, vol.10, Issue 4. August 1995. 1995b. pp 443-464.
- [37] OUATTARA, A. (2018). *L'impact du fonctionnement des conseils d'administration sur la performance financière des entreprises du portefeuille de l'État*. Mémoire de fin de cycle ISE. Janvier 2018. ENSEA.
- [38] OCDE (2014). *Lignes directrices sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques*.
- [39] OCDE (2015). *Principes de gouvernance d'entreprise du G20 et de l'OCDE : Rapport de l'OCDE aux ministres des Finances et aux gouverneurs des banques centrales du G20*.
- [40] OMRI, A. (2003). *Systèmes de gouvernance et performance des entreprises tunisiennes*. Revue française de gestion 2003/1, n°142, pp 85-100.
- [41] OXELHEIM, L. & al. (2003). *The impact of foreign board membership on firm value*. Journal of Banking and Finance, vol.27 (12), pp 2369–2392.
- [42] PETER, K. & al. (2005). *Corporate Governance. Family Ownership and Firm Value : "the Canadian Evidence"*. Corporate Governance, vol.13, n°6, pp 769-784.
- [43] PORTER, M.E. (1992). *Capital disadvantage : America's failing capital investment system*. Harvard Business Review. septembre-octobre 1992. pp 65-82.
- [44] PRODHAN, B. (1993). *Corporate governance and long-term performance*. International Review of Corporate Governance, n°4, pp 172-177.
- [45] SAHUT, J.M. & al. (2003). *La création de valeur et performance financière dans les télécoms*. La revue du financier, p 28.

- [46] SCHNEIDER-LENNE, E. (1994). *The Role of The German Capital Markets and The Universal Banks, Supervisory Boards, and Interlocking Directorships*. Capital Markets and Corporate Governance. Dimsdale N. and Prevezer M. (ed.). Oxford Clarendon Press.
- [47] TRIKI, M. & al. (2012a). *L'impact du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises tunisiennes*. Unité de recherche « gouvernance ». FSEG Sfax. 4 Janvier 2012.
- [48] TRIKI, M. & al. (2012b). *L'impact de la présence des comités d'audit sur la performance financière des entreprises tunisiennes*. 2012. halshs-00744815f.
- [49] VAFEAS, N. (1999). *Board meeting frequency and firm performance*. Journal of Financial Economics, vol.53 (1), pp 113-142.
- [50] WEIMER, J. & al. (1999). *A taxonomy of systems of corporate governance*. Corporate Governance, an International Review, vol.7, n°2, avril 1999, pp 152-166.
- [51] YERMACK, D. (1996). *Higher market valuation of companies with a small board of directors*. Journal of Financial Economics, vol.40, pp 185-211.
- [52] ZAHRA, S. & al. (1989). *Boards of directors and corporate Financial Performance : A Review and Interactive Model*. Journal of Management, vol.15, N°2, pp 291-334.

Table des matières

	Page
Décharge	i
Dédicace	ii
Remerciements	iii
Avant-propos	iv
Sommaire	v
Liste des Sigles, Abréviations et Acronymes	vii
Liste des Figures et Graphiques	viii
Liste des Tableaux	viii
Résumé	x
Abstract	x
Présentation de la structure	xi
Introduction Générale	1
I Première partie : Cadre conceptuel et théorique	6
1 Chapitre 1 : Cadre conceptuel et revue de littérature	7
1.1 Approche définitionnelle	7
1.1.1 La gouvernance	7
1.1.2 La gouvernance d'entreprise	8
1.1.3 Le Conseil d'Administration	8
1.1.4 L'entreprise	8
1.1.5 Les entreprises du portefeuille de l'État	9
1.1.6 Le concept de performance	9

1.1.7	La notion de performance financière	10
1.2	Revue de littérature	11
1.2.1	Revue théorique	11
1.2.2	Revue empirique	15
2	Chapitre 2 : Systèmes de gouvernance et situation des entreprises publiques ivoiriennes	20
2.1	Les différents systèmes de gouvernance d'entreprise à travers le monde . . .	20
2.2	Cas de la Côte d'Ivoire	23
2.2.1	Fonctionnement du conseil d'administration et des comités	23
2.2.2	Mesures de gouvernance des entreprises publiques	25
2.2.3	Généralités sur le portefeuille de l'État	25
II	Deuxième partie : Cadre méthodologique et empirique	32
3	Chapitre 3 : Méthodologie de l'étude	33
3.1	Source des données et présentation de la méthodologie	33
3.1.1	Source des données	33
3.1.2	Présentation et justification des variables retenues pour l'étude . . .	34
3.1.3	Présentation de la méthodologie de travail	38
4	Chapitre 4 : Résultats et interprétations de l'étude	40
4.1	Analyse descriptive	40
4.2	Tests de spécification du modèle	45
4.2.1	Tests de spécification	46
4.2.2	Vérification d'absence de problèmes d'autocorrélation	47
4.2.3	Vérification de la normalité des erreurs	47
4.2.4	Vérification d'absence d'hétéroscédasticité	48
4.3	Résultats du modèle et discussions	48
4.3.1	Résultats de l'étude	48
4.3.2	Spécification du modèle à seuil	49
4.3.3	Discussion des résultats	51
	Conclusion, limites et recommandations	56
	Annexes	xiii
	A Annexes	xiv
	Bibliographie	xix

Table des matières

xxiii