

Gouvernance et performance : construction d'un indice agrégé de notation des sociétés cotées appliqué au cas de la BRVM

Governance and performance: construction of an aggregate rating index for listed companies applied to the case of the BRVM

KOUASSI Kouadio Evariste

Enseignant chercheur

UFR des sciences économiques et de Gestion

Université Alassane Ouattara de Bouaké / Côte-d'Ivoire

Laboratoire de Recherche en Gestion des Entreprises (LARGE)

Côte-d'Ivoire

Date de soumission : 08/02/2024

Date d'acceptation : 20/03/2024

Pour citer cet article :

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

Résumé

Cet article traite la problématique de disposer de scores et mesures fiables de gouvernance d'entreprise, aptes à expliquer la performance.

En effet, l'objectif de notre travail est de construire un indice de gouvernance qui puisse caractériser aux yeux des investisseurs africains ou internationaux la qualité des sociétés cotées à la BRVM et prédire leurs performances financières et boursières. Aussi, avons-nous cherché de manière empirique à valider la pertinence de l'indice construit en le confrontant à plusieurs indicateurs de la confiance en place sur ce marché financier régional. Cette analyse empirique repose sur l'ensemble des 45 sociétés cotées à la BRVM au cours de la période 2012-2017. Les résultats obtenus valident l'indice construit.

Mots clés : Gouvernance d'entreprise ; performance ; indice de notation ; marché financier ; sociétés cotées.

Abstract

This article addresses the problem of having reliable scores and measures of corporate governance, capable of explaining performance.

Indeed, the objective of our work is to construct a governance index which can characterize in the eyes of African or international investors the quality of companies listed on the BRVM and predict their financial and stock market performance. We therefore sought empirically to validate the relevance of the index constructed by comparing it to several indicators of confidence in place on this regional financial market. This empirical analysis is based on all 45 companies listed on the BRVM during the period 2012-2017. The results obtained validate the constructed index.

Keywords : Corporate governance ; performance ; rating index ; financial market ; listed companies.

Introduction

“Dans une période de marchés volatils et incertains, comme en témoigne les échecs d’entreprises récents, les investisseurs institutionnels les plus exigeants cherchent à placer leurs fonds dans les compagnies les mieux gouvernées. Ainsi, ils sont devenus de plus en plus attentifs aux règles de gouvernance d’entreprise appliquées par les entités dont ils sont actionnaires” (Louizi A., 2017 : 107).

En général, les systèmes de gouvernance soulèvent divers problèmes notamment (1) l’établissement d’un lien formel entre les pratiques de gouvernance et les performances économiques et financières enregistrées ; (2) la mise en œuvre des mécanismes de gouvernance et leur suivi dans l’application des bonnes pratiques identifiées comme telles et devant conduire à une création de valeur. En particulier, en Afrique notamment dans la zone UEMOA où des contreperformances ont été enregistrées, les décideurs politiques et privés, de même que les chercheurs du monde académique se préoccupent des pratiques de gouvernance¹.

Ainsi, face aux enjeux, la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) souhaite améliorer les bonnes pratiques de gouvernance des sociétés cotées. C’est dans ce cadre qu’elle a signé un accord de coopération avec la Société Financière Internationale (SFI) le jeudi 10 janvier 2019 à Abidjan, pour la promotion de la gouvernance d’entreprise.

En effet, dans le cadre de l’efficience, l’enjeu central des mécanismes de gouvernance consiste en leur impact sur la création de valeur (Charreaux, 2000 ; Faleyé et al., 2006) ; Mais force est de constater que la recherche empirique sur cette association n’a pas fourni des résultats concluants (P. André et E. Schiehl, 2004).

Les études empiriques exposent des résultats contradictoires, qui diffèrent selon la mesure de performance retenue (Eya Noubbigh, 2008), selon le(s) critère(s) de gouvernance retenu(s) (par exemple, Badr Belkebir, Rachid Daanoune, & Isam Mouallim, 2018 ; HILMI Y. & FARTINE F.E, 2022) et selon l’approche choisie pour mesurer la gouvernance : qu’elle soit monocritère, c’est-à-dire examiner les mécanismes de gouvernance isolément les uns des

¹ Selon le CAGO (Centre Africain d’expertise en Gouvernance des Organisations), « au niveau des bourses des valeurs, l’on note que les principaux mouvements négatifs sont dus à la mauvaise relation des entreprises avec les investisseurs, du fait du manque de transparence dans l’information qui leur est donné et donc à une déficience dans la structure du gouvernement d’entreprise. Il en a résulté, qu’une bonne structure de gouvernement d’entreprise est absolument nécessaire pour obtenir de meilleures conditions de crédits » à l’occasion de la cérémonie de présentation du code ivoirien de gouvernance d’entreprise et de responsabilité sociétale, en collaboration avec la [Confédération Générale des Entreprises de Côte d’Ivoire \(CGECI\)](#), la Chambre de Commerce et d’Industrie de Côte d’Ivoire ([CCI-CI](#)) ainsi que de la BRVM et la Direction Générale de l’Economie

autres (par exemple, Manel Kolsi, Hanen Ghorbel, (2011); Zouitina. M & Elhaddad M. Y., 2019) ou même indicielle, c'est-à-dire mesurer la gouvernance de façon globale (Correia et al., 2009 ; Hsin-Yi & Brian, 2012 ; Olivero & Ezzine, 2011 ; Yu-Je, Gao-Liang & Mei-Fen, 2012).

En fait, Jackie Krafft, Yiping Qu & Jacques-Laurent Ravix (2011), considèrent que la recherche empirique sur la gouvernance d'entreprise est relativement récente et que ces résultats contradictoires sont dus aux contextes différents (pays, période d'étude, population). Foerster & Huen (2003) notent qu'il est difficile d'obtenir des résultats fiables en raison du défi important que représente la mesure de la gouvernance d'entreprise.

Pour relever ce défi, plusieurs chercheurs ont opté pour une approche indicielle afin d'examiner la relation entre gouvernance et performance. Ils considèrent que les scores de gouvernance issus de la littérature semblent plus pertinents que les items pris séparément (Louizi A., 2017 ; Olivero & Ezzine, 2011), et que l'évaluation monocritère de la gouvernance d'entreprise ne peut aller dans le sens d'une amélioration de la fiabilité des scores et mesures (Aktas et al., 2016).

Malgré cela, ces indices de gouvernance ont été régulièrement critiqués dans la période plus récente. Ils sont souvent fondés sur un seul critère d'évaluation, comme la structure des conseils d'administration, alors qu'une mesure fiable de la qualité de la gouvernance nécessiterait la prise en compte de plusieurs critères. En outre, ils sont marqués par un biais court-termiste, qui déprécie les firmes engagées dans des stratégies d'innovation (Jackie Krafft et al., 2011 : 145).

En somme, en raison des résultats contradictoires de l'effet de gouvernance d'entreprise sur la performance (P. André et E. Schiehl, 2004 ; Jackie Krafft, Yiping Qu et Jacques-Laurent Ravix, 2011), en raison du défi et de l'exigence de disposer de scores et mesures fiables de gouvernance d'entreprise, aptes à expliquer la performance (Foerster and Huen, 2003), nous orientons notre réflexion sur le présent article qui a pour thème « Gouvernance et performance : construction d'un indice agrégé de notation des sociétés cotées appliqué au cas de la BRVM».

A la lumière de ces développements, il s'agit dans la présente recherche de répondre principalement à la question suivante : Quel indice de notation mettre en place, capable de caractériser la qualité de gouvernance des sociétés cotées et apte à expliquer la performance ?

Dans ce cadre, l'objectif de notre travail est de construire un indice de gouvernance qui puisse caractériser aux yeux des investisseurs africains ou internationaux la qualité des sociétés cotées à la BRVM et prédire leurs performances financière et boursières.

Notre démarche méthodologique consiste à passer en revue les modèles d'indice de gouvernance d'entreprise, d'en proposer un qui fera l'objet de validation à partir d'une analyse empirique reposant sur l'ensemble des 45 sociétés cotées à la BRVM au cours de la période 2012-2017. Cette étude trouve son fondement dans la théorie de l'agence qui constitue la base de l'explication de la notion de gouvernance d'entreprise en général et des sociétés cotées en particulier (Y. Etthari et S. Aaroubi, 2011).

Cette étude développe à la fois le cadre théorique et conceptuel de la gouvernance et de la performance (1), la méthodologie de l'étude qui met en lumière la démarche empirique de construction de notre indice de notation (2), et les résultats du test de validité de la pertinence de l'indice construit qui est confronté à plusieurs indicateurs de la confiance en place sur le marché financier régional (3).

1. Cadre théorique et conceptuel de la recherche

Il s'agit dans ce titre de définir les concepts de gouvernance d'entreprise, de performance; Et de passer en revue les modèles d'indices de gouvernance d'entreprise.

1.1. Gouvernance et performance d'entreprise : définitions et mesures

Selon D.K. Denis et J.J. McConnell (2003), la gouvernance est un ensemble de mécanismes internes et externes qui amènent les dirigeants à bien gérer la firme en prenant des décisions qui maximisent la valeur de la firme pour les apporteurs de capitaux. Cette définition cadre avec notre recherche qui se positionne dans une approche actionnariale issue de la théorie de l'agence. Ainsi, l'objectif du dispositif de gouvernance vise ici à mettre en place un ensemble de règles, de pratiques ou plus globalement de mécanismes permettant de discipliner le dirigeant et de réduire son espace discrétionnaire (Charreaux, 1997), afin de sécuriser l'investissement financier des actionnaires (Shleifer et Vishny, 1997).

La performance est généralement appréhendée à travers les concepts d'efficacité et d'efficience de l'organisation (Sogbossi, 2010 :118). Cette notion de performance peut se résumer à l'idée de réussite ou de succès de l'entreprise (J.-P. Mamboundou, 2003 ; M. Boyer, 1999). Elle est une notion couramment utilisée dans le domaine de la vie des affaires. Cependant, il demeure difficile d'en donner une définition simple du fait de ses multiples dimensions. En effet, "La performance est un concept multidimensionnel subdivisé en plusieurs types de performance tels que, la performance financière, la performance

stratégique, la performance commerciale, la performance sociale, et la performance globale et que chaque type de performance est mesuré par ses propres indicateurs spécifiques” (RAHMOUNIA & LAHDAB.L, 2023 : 385). Ainsi, dans cet article, la performance est mesurée par les indicateurs (financier et boursier) de confiance du marché régional BRVM – cadre d’analyse de notre étude. De plus, nous retenons les performances financières et boursières- lesquelles intéressent l’actionnaire, Car selon Benoît Pigé et Bigou-Lare (2015 : 118), une entreprise est performante lorsqu’elle participe à améliorer le bien-être de celui qui évalue le résultat de l’entreprise. Ce travail, se positionnant dans une approche actionnariale.

1.2. Revue des modèles d’indices de gouvernance d’entreprise

Ce point consiste à passer en revue les modèles proposés par la littérature notamment les modèles d’indices de gouvernance qui nous ont inspirés.

GIM G-Index : Gompers, Ishii, Metrick Gouvernance Index (GIM G-Index) est un indice de gouvernance basé sur 24 critères construit par Paul A. Gompers, Joy L. Ishii, Andrew Metrick (2003), pour approcher l’équilibre des pouvoirs entre les actionnaires et les dirigeants au sein de 1500 firmes durant les années 1990. Ces 24 critères sont des principes de gouvernance d’entreprise provenant de publications de l’IRRC (« *The Investor Responsibility Research Center : IRRC* ») et sont contenues dans les catégories suivantes : protection des administrateurs exécutifs, droits de vote, tactiques pour retarder les OPA, autres mécanismes anti-prise de contrôle et lois étatiques (*corporate bylaws and charters*).

Pour chaque firme les chercheurs ajoutent un point lorsque la firme répond à un critère qui limite les droits des actionnaires. La somme des points représente donc le G-Index. L’indice est compris entre 0 et 24. Un G-Index élevé est associé à un faible niveau des droits des actionnaires tandis qu’un G-Index faible est associé à des droits d’actionnaires plus forts.

E-Index : E-Index (BCF E-Index) est un indice de gouvernance construit à partir du précédent (le GIM G-Index) par Bedchuck, Cohen et Ferrel (2004). Pour ces chercheurs, parmi les 24 critères de GIM G-Index, seuls 6 critères jouent un rôle significatif dans la corrélation entre les principes de gouvernance suivis par l’IRRC et la valeur de la firme. Ces 6 critères ont été déterminés à partir des principes qui suscitent le plus d’opposition des actionnaires lors de leur mise aux votes. L’indice E-Index est compris entre 0 et 6. De la même manière que G-Index, un score élevé est associé à un faible niveau des droits des actionnaires alors qu’un score faible est associé à des droits d’actionnaires plus forts.

BC Gov-Score : En 2004 Lawrence D. Brown, Marcus L. Caylor ont utilisé les données de l’ISS (*Institutional Shareholder Services*) pour créer un indice de gouvernance plus large que

le GIM G-Index et le BCF E-Index. Leur Index dénommé « Gov-Score » est composé de 51 critères. Le score est compris de 0 à 51. Un score élevé est associé à une meilleure gouvernance d'entreprise.

L'indice ROB (*Report On Business of the Globe and Mail*). L'indice de gouvernance (*Corporate Governance Index*) du journal canadien « *The Globe and Mail* » est publié annuellement depuis 2002 et est largement utilisé dans la recherche comme indice de gouvernance. L'indice ROB est élaboré à partir d'une série de critères de gouvernance d'entreprise concernant la composition du CA, la rémunération, les droits des actionnaires et la divulgation. Chacune de ces catégories se compose d'un ensemble de questions pour lesquelles des points sont attribués. Le total des points par catégories est ensuite calculé pour obtenir un résultat global (noté sur 100 points), qui définit les rangs des entreprises.

De tout ce qui précède, nous nous interrogeons sur la possibilité de détecter la relation qui lie les deux concepts en utilisant les indices validés dans d'autres contextes, ou alors en les ajustant ou encore en construisant d'autres indices. Il n'existe pas de modèle académique unique de gouvernance, car chaque pays a développé une grande variété de mécanismes pour surmonter les problèmes d'agence consécutifs à la séparation entre propriété et contrôle. L'importance et l'influence de ces mécanismes dépendent du contexte institutionnel de l'entreprise. Par exemple, les économies anglo-saxonnes se caractérisent par de solides mécanismes externes tandis que les dispositifs du contrôle interne sont plus présents dans les organisations japonaises.

Ce travail de recherche, porte à la fois sur les mécanismes internes de gouvernance (en particulier, les caractéristiques du conseil d'administration et ses comités spécialisés à savoir l'indépendance des administrateurs, la taille du conseil d'administration et la dualité des fonctions) et sur les mécanismes externes (plus précisément, l'environnement légal et réglementaire). Nous nous sommes toutefois inspirés des indices et mesures développés par la doctrine étrangère pour définir un indice permettant de mesurer la qualité de la gouvernance des sociétés cotées à la BRVM.

2. Méthodologie

La méthodologie de ce travail repose sur l'échantillonnage, les procédés de collecte des données et la démarche empirique mise en œuvre pour la construction de notre indice.

2.1. Cadre d'analyse et échantillonnage

Pour rappel, la présente étude se fixe pour objectif de construire un indice d'évaluation de gouvernance apte à expliquer la performance, appliqué au cas des sociétés cotées à la BRVM.

Ainsi, nous avons comme cadre d'analyse la BRVM ; Et avons les sociétés cotées comme étant l'unité d'analyse.

En fait, notre analyse empirique porte sur l'exhaustivité des sociétés cotées à la BRVM notamment sur le marché secondaire dans les compartiments des titres de propriétés (actions).

Ces sociétés sont au nombre de 45 sur la période étudiée et opérant dans les six (06) secteurs d'activités et les huit (08) pays de la zone UEMOA comme indiqué dans les tableaux 1 et 2 présentant la répartition des sociétés par secteurs d'activités et par pays.

Tableau 1 : Répartition des sociétés par secteur d'activité

SECTEURS D'ACTIVITES	NOMBRE	% DES SOCIETES
FINANCES	14	31,11%
INDUSTRIE	14	31,11%
DISTRIBUTION	7	15,56%
TRANSPORT	2	4,44%
SERVICES PUBLICS	4	8,89%
AGRICULTURE	4	8,89%
Total	45	100%

Source : site de BRVM

Tableau 2 : Répartition des sociétés par pays

PAYS	NOMBRE	% DES SOCIETES
BENIN	1	2,22%
BURKINA FASO	3	6,67%
COTE-D'IVOIRE	36	80,00%
GUINEE BISSAU	0	0,00%
MALI	1	2,22%
NIGER	1	2,22%
SENEGAL	2	4,44%
TOGO.	1	2,22%
Total	45	100%

Source : composé par nos soins selon site de BRVM

L'échantillon de départ se confond avec la population cible, car l'étude porte sur l'ensemble des sociétés cotées à la BRVM.

Par ailleurs, nous notons que l'échantillon initial de l'étude a subi certaines restrictions.

En effet, sont retirées les sociétés qui ont fait leur entrée en bourse après l'année 2012 - début de période de l'étude. Nous avons également retiré de notre échantillon, les sociétés présentant des données manquantes.

Ainsi, après retraitements, l'échantillon final est constitué de 31 sociétés observées sur une période d'analyse de six (06) ans (2012-2017).

Ce choix de la période retenue s'explique par la volonté de travailler dans un contexte récent hors période COVID 19 et sur une période d'au moins 5 années.

Aussi, spécifiquement, les variables sont-elles observées avec un décalage entre la période d'évaluation de la gouvernance d'entreprise (2012 à 2016) et la période de suivi des indicateurs de performance (2013 à 2017). Les variables de performance ont été décalées une année par rapport aux variables de gouvernance, afin de permettre à ces dernières d'observer l'impact sur la variable dépendante.

2.2. Sources et procédés de collecte des données

Pour la collecte des données, nous avons été amenés à utiliser principalement une source de données secondaires, à savoir la base de données de la BRVM. Nous avons recouru à la documentation. Il s'est agi surtout des rapports des sociétés cotées, des annonces des émetteurs, des avis de la BRVM, des rapports annuels de la BRVM, des publications et bulletins officiels de la cote, des statistiques boursières. Toute cette documentation a été obtenue auprès de la BRVM, disponible pour l'essentiel sur son site internet.

Pour capter la performance, l'indicateur financier (marge nette sur le chiffre d'affaires) est déterminé par calcul à partir des données recueillies dans les états financiers. L'indice boursier (BRVM10) est connu par lecture simple des avis publiés périodiquement par la BRVM. Concernant les indicateurs de la gouvernance d'entreprise, l'évaluation des pratiques de gouvernance s'est faite essentiellement à travers les informations déclaratives communiquées par les sociétés cotées dans leurs rapports annuels entre les années 2012 et 2016. En effet, dans ces rapports d'activités annuels, les sociétés communiquent sur les pratiques de gouvernance, notamment sur nos critères de gouvernance retenus.

2.3. Démarche empirique de construction de notre indice de notation

Ce point expose la présentation et la méthode de la construction de notre indice de notation.

2.3.1 Présentation de notre indice

La conception retenue dans sa construction est celle de la gouvernance actionnariale issue de la théorie de l'agence.

Pour créer notre indice dénommée (GOV), nous nous sommes inspirés des indices et mesures développées par la doctrine étrangère en l'occurrence l'indice "ROB" fourni par le journal "the Globe Mail" et le "Gov-Score" de Lawrence D. Brown, Marcus L. Caylor (2004) d'une part. Et d'autre part nous avons tenu compte dans la limite du possible et selon nos objectifs, des critiques sur les indices existants faits par Sanjai Bhagat, Brian J. Bolton et Roberta Romano (2007), par Krafft, J., Qu, Y. & Ravix, J. (2011), et par Bedchuck, Cohen et Ferrell (2004).

Notre indice s'inspire non seulement d'emprunts à la littérature, mais prend également en compte les obligations réglementaires (règles portant sur la gouvernance d'entreprise contenues dans l'acte uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du groupement d'intérêt économique de l'OHADA), des principales recommandations des différents codes applicables en Afrique et plus particulièrement des codes de gouvernance d'entreprise des pays qui abritent les entreprises observées par l'étude.

Cet indice (GOV) est composé de 10 critères qui sont : dualité de fonctions, transparence et diffusion de l'information, rapport de gouvernance, administrateur indépendant, évaluation de la performance du CA, taille du Conseil d'Administration, durée du mandat des administrateurs, fonctionnement du Conseil d'Administration, comité d'audit, déclaration des mandats.

Ainsi, à partir des pratiques de gouvernance déclarées dans les notes d'information et rapports d'activités annuels des sociétés observées, une note binaire de conformité (1 point ; 0 point) est attribuée à chaque critère selon que la pratique déclarée est conforme ou non. La sommation de ces points par sociétés permet de déduire sa note de gouvernance (note-GOV). Notons que les points des critères non légaux sont pondérés par un coefficient 2. En effet, concernant la procédure de notation, nous faisons la différence entre la conformité aux lois et l'adoption des recommandations des codes en vue de mieux rétribuer les sociétés qui ont une politique volontariste plutôt que conformiste. De plus nous supposons que les recommandations des codes ont plus de poids en matière de gouvernance car elles viennent compléter le vide laissé par les exigences légales des règles de gouvernance.

La construction de l'indice aboutit à une grille d'évaluation de la qualité de la gouvernance permettant d'opérationnaliser la variable gouvernance. La grille de notation est la suivante :

Tableau 3: Grille de notation

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

Source : élaboré par l'auteur

2.3.2 Méthode de construction de notre indice de notation

La construction de notre indice de gouvernance (GOV) s'est faite pratiquement en cinq (05) étapes. Les critères de cet indice ont fait l'objet d'une analyse économique et juridique afin de voir leur implication dans la gouvernance et leur pouvoir explicatif dans la performance. Au final, l'indice a fait l'objet d'une validation empirique grâce à une comparaison avec des

indicateurs de confiance du marché financier (l'indice BRVM10 et le critère de cotation la marge nette sur le chiffre d'affaires).

Ce point retrace les détails de la construction dont la synthèse est donnée en avant dans le tableau suivant :

Tableau 4: Synthèse de la méthode de construction de notre indice de gouvernance

N°	ETAPE	DESCRIPTION / JUSTIFICATION	REFERENCE
1 ^{ère} étape	Choix de la base de données des critères de gouvernance d'entreprise	Codes de gouvernance d'entreprise existants dans les pays de l'UEMOA ; AUSCGIE de l'OHADA ; Exigences de la BRVM en matière de gouvernance d'entreprise.	Gompers et al. (2003)
2 ^{ème} étape	Sélection des principes de gouvernance d'entreprise	Mécanismes internes (CA, auditeurs internes...) et externes (environnement réglementaire et légal) ; Mécanismes relatifs aux C.A. et à la diffusion de l'information ; 2 ^{ème} restriction faite pour ne retenir que les principaux critères de chaque catégorie et en vue de se concentrer sur une minorité de critères.	Lawrence D. Brown, Marcus L. Caylor (2004) Bozec R., (2009). Bedchuck, Cohen et Ferrel (2004) Georg Wernick (2019)
3 ^{ème} étape	Analyse économique et juridique des critères	Evaluer la pertinence de chaque critère retenu en tant qu'indicateur de gouvernance et son implication dans la performance ; Constater sa situation réglementaire (légale ou simple recommandation)	Bedchuck, Cohen et Ferrel (2004).
4 ^{ème} étape	Principe de notation	Une note binaire de conformité (0 point; 1 point) est attribuée à chaque critère : les critères non légaux (simples	Lawrence D. Brown, Marcus L.

		recommandations des codes) sont pondérés par un coefficient (2) La sommation de ces points donne le score de gouvernance de la société. Le score total de conformité est de 15 points	Caylor (2004) Sanjai B., Brian J. et R. Romano (2007)
5 ^{ème} étape	Processus de validation de notre indice de gouvernance	Validité prédictive : indice soumis à des tests statistiques le confrontant à 2 types d'indicateurs de confiance de la BRVM	Gompers et al. (2003)

Source : Elaboré par l'auteur

2.3.3 Processus de validation de notre indice et hypothèses

La validité d'un outil de mesure correspond à sa capacité à mesurer effectivement et efficacement le construit visé. Cette notion est spécifique au domaine des sciences sociales dans lequel la recherche porte souvent sur des concepts abstraits qui ne sont pas directement observables (Thiétard, 1999). Cette validité doit être considérée à plusieurs niveaux. Généralement, l'on distingue la validité de contenu, la validité de trait et la validité prédictive. La validité prédictive repose sur la possibilité de prédire les résultats qu'obtiendront les sujets à d'autres tests, ou avec un instrument quelconque. Ainsi notre indice sera confronté à deux types d'instruments de confiance de la BRVM où sont cotées nos sociétés observées. Il s'agit de l'indice BRVM10 et le critère d'admission à la cote (le seuil de 3% de la marge nette sur le chiffre d'affaires).

Le critère de Marge Nette sur le Chiffre d'affaires (MNC) est retenu par le législateur parmi les conditions de cotation au premier compartiment de la bourse des valeurs (BRVM). Ainsi toute société candidate à la cotation devrait avoir une marge nette sur chiffre d'affaires supérieure à 3% au cours de chacune des trois dernières années. Ce critère est un indicateur de performance financière de la firme. De plus, les études de (Shleifer et Vishny, 1997) et Lawrence D. Brown et Marcus L. Caylor (2004) indiquent en particulier que les firmes les mieux gouvernées ont de meilleures performances opérationnelles (mesurées par le retour sur capital ROE, la marge nette et la croissance du chiffre d'affaires).

En conséquence, dans le cadre de notre test, nous pouvons prédire que :

H1 : le portefeuille constitué des sociétés les mieux gouvernées réaliserait une MNC supérieure à 3%.

La BRVM10 est un indice boursier africain. Il exprime la performance des dix (10) titres les plus actifs du marché boursier régional. C'est un indicateur des dix plus grandes sociétés cotées en termes de performance boursière. En outre, sur le plan académique, nombres d'études empiriques se sont intéressées à l'effet de la gouvernance sur la performance boursière des firmes. D'une manière générale, ces études ont abouti à une corrélation positive entre ces deux variables. Parmi ces études nous pouvons citer celles de Gompers et al (2003), Bedchuk, Cohen et Ferrell (2004) qui révèlent que les firmes les mieux gouvernées ont une valeur plus élevée sur le marché boursier.

En conséquence, dans le cadre de notre test, nous pouvons prédire que :

H2 : les sociétés qui composent l'indice BRVM10 appartiendraient au portefeuille des sociétés les mieux gouvernées.

Notre approche des tests statistiques est également justifiée par le fait qu'une étude similaire à ce test de validité prédictive a été faite par Gompers et al. (2003) dans leur étude très connue sur "la gouvernance d'entreprise et le coût du capital".

Pour tester nos hypothèses, nous avons divisé l'échantillon de sociétés cotées en deux groupes selon la note de gouvernance GOV obtenue par société. Le premier groupe est constitué des sociétés ayant une note de gouvernance supérieure ou égale à la moyenne (7 points) : c'est le portefeuille des sociétés les mieux gouvernées. Le deuxième groupe est constitué des sociétés dont le score de gouvernance est inférieur à la moyenne (7 points) : c'est le portefeuille des autres sociétés (les sociétés les moins gouvernées).

Le test de validation prédictive s'est fait par des analyses descriptives croisées de l'échantillon en confrontant notre indice respectivement aux indicateurs de confiance BRVM10 et au critère de MNC.

Tableau 1: Récapitulatif des hypothèses

N°	Intitulé de l'hypothèse	Test	Référence test
H1	le portefeuille constitué des sociétés les mieux gouvernées réaliserait une MNC supérieure à 3%	Analyse croisée sensibilité par année	Gompers et al., (2003)
H2	les sociétés qui composent l'indice BRVM10 appartiendraient au portefeuille des sociétés les mieux gouvernées	Analyse croisée, sensibilité par année	Gompers et al., (2003)

Source : Elaboré par l'auteur

H1 et H2 sont les hypothèses qui nous permettent de tester la validité de notre indice.

3. Résultats de la validation empirique de l'indice construit

Ce point vise à effectuer les différents tests validité de l'indice construit. Il s'est agi de confronter notre indice de notation de gouvernance aux indicateurs de confiance issus de la BRMV qui sont d'une part l'indice BRVM10 (indicateur boursier) et d'autre part le critère d'admission à la cote (indicateur financier).

3.1. Test de validité : Analyse croisée de l'indice GOV avec le critère de MNC

La première hypothèse de validation prédictive stipule que :

H1 : le portefeuille constitué des sociétés les mieux gouvernées réaliseraient une MNC supérieure à 3%.

Pour tester l'hypothèse H1 de validation prédictive nous avons effectué une analyse croisée entre la note de gouvernance des sociétés de notre échantillon et le taux de leur Marge Nette sur le Chiffre d'Affaires.

Pour ce faire, dans un premier temps, nous avons considéré nos deux portefeuilles :

Le portefeuille des sociétés les mieux gouvernées (constitué des sociétés ayant une note de gouvernance supérieure ou égale à la moyenne (7 points))

Le portefeuille des autres sociétés (les sociétés les moins gouvernées (constitué des sociétés ayant une note de gouvernance inférieure à la moyenne (7 points))

Dans un deuxième temps, et d'un autre côté, nous avons partagé notre échantillon en deux groupes selon le critère de Marge Nette sur le Chiffre d'Affaires (les sociétés dont la Marge Nette sur le Chiffre d'Affaires est supérieure ou égale à 3% et celles dont la Marge Nette sur le Chiffre d'Affaire est inférieure à 3%).

Ensuite nous avons fait le croisement selon les quatre (04) situations suivantes :

- Situation (A) : les sociétés ayant une note-Gov ≥ 7 et une MNC $\geq 3\%$. Cette situation corrobore l'hypothèse H1;
- Situation (B) : les sociétés ayant une note-Gov < 7 et une MNC $< 3\%$. Cette situation conforte l'hypothèse H1 ;
- Situation (C) : les sociétés ayant une note-Gov ≥ 7 et une MNC $< 3\%$. Cette situation réfute l'hypothèse H1;
- Situation (D) : les sociétés ayant une note-Gov < 7 et une MNC $\geq 3\%$. Cette situation réfute l'hypothèse H1.

Le tableau suivant nous donne les résultats du croisement.

Tableau 2: Résultats de l'analyse croisée entre note de gouvernance et critère de la MNC de l'année 2017

	Performance financière	
	Année 2017	
	MNC \geq 3%	MNC <3%
note-Gov \geq 7 (14 sociétés)	Situation (A) 10 sociétés soit 71,42%	Situation (C) 04 sociétés soit 28,58%
note-Gov < 7 (17 sociétés)	Situation (D) 06 sociétés soit 35,30%	Situation (B) 11 sociétés soit 64,70%

Source : composé par nos soins

La situation (A) corrobore l'hypothèse H1 par le fait que 71% des sociétés ayant une note-Gov supérieure à la moyenne ont une Marge Nette sur le Chiffre d'Affaires supérieure ou égale à 3%. Autrement dit, les sociétés ayant des pratiques de gouvernance acceptables, ont une performance plus forte que les autres sociétés.

La situation (B) vient conforter l'hypothèse H1 car inversement, 65% des sociétés ayant une note-Gov inférieur à la moyenne ont une Marge Nette sur le Chiffre d'Affaires inférieure au seuil requis de 3%. Rappelons que la MNC est un indicateur de la rentabilité financière de l'entreprise.

Les situations (C) et (D) infirment cette hypothèse mais trouvent leur explication dans le fait que la performance financière dépend de plusieurs facteurs à la fois endogènes et exogènes.

En somme, sur la période 2017, 21 sociétés sur 31 au total, corroborent l'hypothèse (H1) et représentent les couples A (forte gouvernance ; forte marge nette) et B (faible gouvernance ; faible marge nette).

Tandis que seulement 10 sociétés représentent les couples C (forte gouvernance ; faible marge nette) et D (faible gouvernance ; forte marge nette).

Afin de fiabiliser les résultats, nous avons répété ce test sur les années antérieures 2016 et 2015. Les résultats sont présentés dans les tableaux ci-dessous.

Tableau 3: Résultats de l'analyse croisée entre note de gouvernance et critère de la MNC pour les années 2016 et 2015

	Performance financière	
	Année 2016	
	MNC \geq 3%	MNC <3%
note-Gov \geq 7 (12 sociétés)	Situation (A) 07 sociétés soit 58,33%	Situation (C) 05 sociétés soit 41,67%
note-Gov < 7 (19 sociétés)	Situation (D) 09 sociétés soit 47,37%	Situation (B) 10 sociétés soit 52,63%
	Année 2015	
	MNC \geq 3%	MNC <3%
note-Gov \geq 7 (06 sociétés)	Situation (A) 04 sociétés soit 66,67%	Situation (C) 02 sociétés soit 33,33%
note-Gov < 7 (25 sociétés)	Situation (D) 11 sociétés soit 44,00%	Situation (B) 14 sociétés soit 56,00%

Source : composé par nos soins

Les tests répétés sur deux autres années donnent les résultats similaires. Nous pouvons donc conclure que l'hypothèse H1 est vérifiée.

H1 vérifiée, revient à dire que le portefeuille constitué des sociétés les mieux gouvernées réalisent une MNC supérieure à 3%. Nous pouvons en déduire que notre indice de notation mesure bien ce qu'il est censé mesurer.

3.2. Test de validité : Analyse croisée de notre indice GOV avec l'indice de confiance BRVM10

A la suite, nous avons fait un test de validité avec l'indice boursier d'où notre deuxième hypothèse H2. Afin de tester l'hypothèse H2 de validation prédictive nous avons effectué une analyse qui consiste à croiser la note de gouvernance des sociétés de l'échantillon et la composition du BRVM10.

Pour ce faire, dans un premier temps, nous avons considéré nos deux portefeuilles :

Le portefeuille des sociétés les mieux gouvernées et le portefeuille des autres sociétés.

Dans un deuxième temps, et d'un autre côté, nous avons répertorié les sociétés qui ont composé le BRVM10 du premier, deuxième, troisième et quatrième trimestre 2017.

Ensuite nous avons fait le croisement entre nos portefeuilles et la liste des sociétés qui ont composé le BRVM10 et postulé que :

H2 : les sociétés qui composent l'indice BRVM10 appartiendraient au portefeuille des sociétés les mieux gouvernées.

La composition du BRVM10 au cours de l'année 2017 est donnée dans le tableau suivant :

Tableau 4: Composition du BRVM10 année 2017

N°	1 ^{er} trimestre 2017	2 ^{ème} trimestre 2017	3 ^{ème} trimestre 2017	4 ^{ème} trimestre 2017
1	ETI TG	ETI TG	ETI TG	ETI TG
2	SONATEL SN	SONATEL SN	SONATEL SN	SONATEL SN
3	ONATEL BF	ONATEL BF	SGB CI	ONATEL BF
4	SIB CI	VIVO ENERGY CI	ONATEL BF	CORIS BANK BF
5	VIVO ENERGY CI	CORIS BANK BF	SIB CI	SIB CI
6	TOTAL CI	SIB CI	SAPH CI	VIVO ENERGY CI
7	PALM CI	SGB CI	CORIS BANK BF	TOTAL CI
8	SGB CI	TOTAL CI	BOLLORE CI	SGB CI
9	BICI CI	SUCRIVOIRE CI	VIVO ENERGY CI	BOA ML
10	CIE CI	CIE CI	SOGB CI	UNIWAX CI

Source : composé par nos soins à partir des avis de la BRVM

Le tableau ci-dessus nous présente la composition du BRVM10 au cours de l'année 2017. Dans le tableau qui suit nous les avons tous listé sans tenir compte des trimestres. Mais avant, nous avons pris le soin de retirer de la liste, les sociétés qui ne font pas partir de notre échantillon. Il s'agit de SIB CI et CORIS BANK CI, BOA MALI, SUCRIVOIRE.

Tableau 5: Liste des sociétés observées ayant composé la BRVM10 en 2017

N°	Dénomination sociétés	Note-GOV
1	ETI TG	13
2	SONATEL SN	4
3	ONATEL BF	7
4	UNIWAX CI	4

5	VIVO ENERGY CI	4
6	TOTAL CI	12
7	PALM CI	7
8	SGB CI	7
9	BICI CI	7
10	CIE CI	6
11	SAPH CI	7
12	BOLLORE CI	7
13	SOGB CI	7

Source : composé par nos soins

Ce tableau révèle que sur 13 sociétés ayant composé le BRVM10, 09 ont une note-GOV supérieure ou égale à la moyenne (7 points). Autrement dit, 69,23% des titres de la BRVM10 proviennent du portefeuille des sociétés les mieux gouvernées.

Sous un autre angle, et dans le même esprit, le tableau croisé ci-dessous, nous montre la proportion des titres de la BRVM10 dans les deux portefeuilles.

Tableau 6: Résultats de l'analyse croisée entre note de gouvernance et composition du BRVM10 année 2017

	Nombre de sociétés ayant composé la BRVM10
note-Gov \geq 7 (14 sociétés)	09 sociétés soit 64,28%
note-Gov $<$ 7 (17 sociétés)	04 sociétés soit 23,53%

Source : composé par nos soins

Les chiffres contenus dans le tableau 10, nous montrent sur 14 sociétés les mieux gouvernées, la plus grande partie compose le BRVM10. Comme exception, 4 sociétés combinent moindre gouvernance et appartenance au BRVM10 sur la période 2017.

Ce résultat vient corroborer l'hypothèse H2. Cela implique que les sociétés qui composent l'indice BRVM10 sont celles dont les pratiques de gouvernance sont les plus développées.

Les tests répétés sur deux autres années donnent les résultats similaires.

Ainsi, en 2016, plus 60% des titres du BRVM10 appartiennent au portefeuille des sociétés les mieux gouvernées. En 2015, plus de 67% des titres du BRVM10 appartiennent au portefeuille des sociétés les mieux gouvernées.

Nous pouvons donc conclure que l'hypothèse H2 vérifiée.

H2 vérifiée, signifie que les sociétés qui composent l'indice BRVM10 proviennent du portefeuille des sociétés les mieux gouvernées.

En somme, nous pouvons conclure que l'indice de notation de la gouvernance est validé car les différents tests de validité prédictive vérifient les hypothèses H1 et H2. Ces résultats sont conformes à nos attentes. Notre indice de notation (GOV) mesure bel et bien ce qu'il est censé mesurer à savoir la qualité de la gouvernance d'entreprise apte à expliquer la performance.

3.3. Discussion

Les résultats obtenus révèlent que les sociétés les mieux gouvernées sont les plus performantes sur le marché régional du point de vue opérationnel et du point de vue de leurs valeurs sur le marché. En effet, Plusieurs chercheurs ont testé récemment l'impact des pratiques de gouvernance sur la performance des entreprises EL GOUT M. & al. (2022) ; George N., Muiruri P M. (2022) ; LAARIBI, I., & KARIM, K. (2023) ; Yougang. B (2021) ;. Ils ont conclu qu'une bonne gouvernance d'entreprise améliore les performances. En outre, nos résultats sont conformes à ceux de l'étude pionnière menée par Gompers et al., (2003), et aussi à ceux de Lawrence D.Brown, Marcus L. Caylor, (2004). Lesquels ont construit dans leurs travaux respectifs un indice de gouvernance. Les écarts de performance existants entre les sociétés, peuvent être expliqués par les divergences de mécanismes de gouvernance adoptés par celles-ci (Mayer, 1996).

Ainsi avons-nous corroboré les travaux découlant des analyses présentés par la théorie de l'agence (Jensen, 1993).

Conclusion

Tout au long de ce travail, nous avons été animés par la volonté de construire un indice agrégé fiable de notation de la gouvernance d'entreprise, capable prédire la performance. L'indice a fait l'objet d'une validation empirique grâce à une comparaison avec des indicateurs de confiance du marché financier régional, la BRVM. Cette analyse empirique repose sur

l'ensemble des sociétés cotées à la BRVM au cours de la période 2012-2017. Nous avons recouru à la documentation, utilisant principalement les données secondaires issues de la base de la BRVM.

La construction de cet indice aboutit à une grille de notation de la gouvernance d'entreprise dont le score de conformité est la note 15/15. Cet indice agrégé (GOV) est composé de 10 critères représentant l'essentiel des obligations légales et des recommandations de codes de gouvernance d'entreprise existants dans la région. Lesquels critères de gouvernance ont été sélectionnés selon leur pertinence mise en avant dans la littérature et selon leur pouvoir explicatif. L'indice agrégé construit a pour avantage d'intégrer la diversité des dimensions de la gouvernance et d'être plus pertinent (Louizi A., 2017 ; Olivero et Ezzine, 2011). En effet, dans notre étude, comme (WéLé Pascal, 2009 : 77), face à l'hétérogénéité des sociétés de l'échantillon, il semblait utile de se référer à des études menées par la Banque mondiale et le Fonds monétaire international qui ont comparé la qualité du management des organisations issues de plusieurs secteurs d'activités. Parmi ces études, Briceno-Garmendia et Foster (2007) et Mbangala (2007) suggèrent un indice agrégé de gouvernance qui regroupe une série de critères basés essentiellement sur des données binaires.

En se référant à la revue de littérature liée aux différents concepts de l'étude, nous avons formulé deux hypothèses. L'analyse empirique valide l'indice de gouvernance proposé. Lequel indice reflète ainsi la confiance des investisseurs puisque ses indications sont globalement cohérentes avec celles d'indicateurs boursier et financier de la confiance comme le critère de MNC et l'indice BRVM10.

Cet article propose à la fois un apport théorique important et un intérêt pour les praticiens.

En effet, il suggère des orientations aux décideurs, investisseurs et managers dans leur prise de décisions au sein du marché boursier. L'indice s'adressant en priorité aux ceux-là qui cherchent à connaître avec quelle confiance ils peuvent investir dans une entité. La qualité de gouvernance telle qu'elle est mesurée par l'indice est donc un facteur pris en compte par les investisseurs lorsqu'ils choisissent des titres. À cela, il faut ajouter la simplicité de l'utilisation de l'indice par les praticiens-une simplicité notamment fondée sur son recours aux variables binaires. En effet, comme le soulignent Evrard & al. (2003), les variables binaires constituent la forme la plus élémentaire à laquelle peut être réduite toute mesure. Aussi, La notation binaire adoptée permet-elle d'éviter toute évaluation arbitraire et subjective.

En outre, cette étude est spécifique sur la question à plusieurs égards notamment : -Elle propose une évaluation de la qualité de gouvernance des sociétés cotées au travers d'un indice agrégé ; -Elle propose une nouvelle approche de calcul de l'indice de la gouvernance par des critères qui ne sont pas équi-ponderés contrairement aux études existantes ; -Spécifiquement, elle met en présence une variable retardée, évitant un biais court-termiste (Jackie Krafft et al., 2011); -Le champ de l'étude porte sur le cas spécifique de la BRVM unique par son caractère régional ; -L'étude porte sur toute une population.

La principale limite réside dans le choix des critères de gouvernance qui peut être amélioré.

BIBLIOGRAPHIE

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

Aktas N., Croci E. and S.A. Simsir (2016), « Corporate Governance and Takeover Outcomes », *Corporate Governance: An International Review*, vol. 24, pp. 242-252.

Badr Belkebir, Rachid Daanoue, and Isam Mouallim (2018), «Analyse de l'Impact de la Gouvernance sur la Performance: Cas des Banques Marocaines», *International Journal of Innovation and Applied Studies ISSN 2028-9324*, Vol. 23 No. 4 Jul. 2018, pp. 756-767

Bebchuk L., Cohen A. and Ferrell A. (2004), « What Matters in Corporate Governance » *Discussion Paper N° 491*, Harvard Law School.

BENOIT PIGE & BIGOU-LARE (2015), « la représentation de la performance des entreprises au Togo », Apors éditions, prospective et stratégie, Vol. 6, n° 1, pp. 115-135.

Bhagat, Sanjai and Bolton, Brian J. and Romano, Roberta. (2007). The Promise and Peril of Corporate Governance Indices (October 7, 2007). ECGI - Law Working Paper No. 89/2007, Yale Law & Economics Research Paper No. 367, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1019921> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1019921>

Bozec, R. (2009), « La gouvernance d'entreprise en dehors des États-Unis : mécanismes obligatoires ou librement consentis? » *International Journal of Canadian Studies*, (39-40), pp. 301-319.

Brown, Lawrence D. and Caylor, Marcus L.(2004), *Corporate Governance and Firm Performance* (December 7, 2004). Available at SRN: <https://ssrn.com/abstract=586423> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.586423>

Charreaux G (1997), *Le gouvernance des entreprises*, Editions Economica 540 p.

Charreaux G. (2000), « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », *La Revue du Financier*, N°127, pp. 6-17.

Code de gouvernance des entreprises, Sénégal (2010).

Code ivoirien de gouvernance d'entreprise et de responsabilité sociétale, Abidjan (2011).

Correia, L. F., Amaral, H. F., Louvet, P. (2009, mai) Un indice de gouvernance pour les entreprises au Brésil. Communication présentée au 5e colloque de l'IFBAE, Grenoble, France.

Denis D. K., McConnell J.J. (2003), « International corporate governance », *finance working paper*, Vol 38, N°5, pp. 1-45.

EL GOUT M. & al. (2022) «Effet des bonnes pratiques de gouvernance sur la performance des institutions de microfinance: Revue de littérature», *Revue Internationale des Sciences de Gestion* «Volume 5 : Numéro 3» pp : 475 – 504

Evrard Y., Pras B. et Roux E. (2003), *Market, études et recherche en marketing*, Paris, Dunod.

Eya Noubbigh (2008). « Impact de la gouvernance et de l'audit sur la performance de l'entreprise », *la comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, May 2008, France. pp.CD Rom, 2008<halshs-00525820>

Faleye O., Mehrotra V. et Morck R. (2006), « When Labor Has a Voice in Corporate Governance », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.41, N°3, pp.489-510.

Foerster, S.R., Huen, B.C.Y. (2003). Does corporate governance matter to Canadian investors? London : Richard Ivey School of Business, The University of Western Ontario.

Georg Wernick (2019), « Comment la gouvernance peut-elle affecter la valeur d'une entreprise ? », *PROPARCO*, 30, pp.10-13

George N., Muiruri P M. (2022). Corporate Governance Practices and Financial Performance of Microfinance Institutions in Rwanda: A Case Study of Microfinance Inkingi Ltd. *Journal of Finance and Accounting*, p. 63-87

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

HILMI, Y., & FATINE, F. E. (2022). The Contribution of internal audit to the corporate performance: a proposal of measurement indicators. *International Journal of Performance and Organizations*, 1(1), 45-50.

Hsin, Y.-C., T. Qu, and C.-R. Wu (2010), Intra-seasonal variation of the Kuroshio southeast of Taiwan and its possible forcing mechanism, *Ocean Dyn.*, 60, 1293–1306, doi:10.1007/s10236-010-0294-2

Jackie Krafft et al. (2011), « Gouvernance d'entreprise et performances sectorielles : une réévaluation de la fiabilité des scores et des mesures de bonne gouvernance », *Economie & prévision* 2011/1 (n° 197-198), pp. 145-158.

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

Lee Yu-Je, Wang Gao-Liang, Wu Mei-Fen. (2012). Using SEM to Verify the Impacts of Accumulated Intellectual Capital on Organizational Performance of Taiwan Listed Biotechnology Companies With the Moderator of Brand Equity . *Journal of modern accounting and auditing*, ISSN 1548-6583, may 2012, Vol.8, No.5, 657-670

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

Mamoundou Jean-Paul, (2000), « Profil du Propriétaire-dirigeant et performance de la PME africaine : Une illustration à travers le cas gabonais », *Revue Gestion* 2000, 2003, mai-juin, pp. 35-54.

Manel Kolsi, Hanen Ghorbel, (2011) « Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière : Cas des entreprises canadiennes », *Comptabilités, économie et société*, May 2011, Montpellier, France. pp.cd-rom, 2011.

Mayer C. (1996), « Gouvernement d'entreprise, concurrence et performance », *Revue économique*, Vol.2, N° 27, pp : 7-37

Mbangala M. (2007), "Taking Stock of Railway Companies in Sub-saharan Africa", The

World Bank Studies, Washington DC, November, 142 p.

Olivéro, B., Ezzine, H. (2011). Évolution de la gouvernance des entreprises et impact sur la visibilité boursière en période de crise. HAL Sciences de l'homme et de la Société

Paul André & Eduardo Schiehl, 2004. "Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises," *Revue Finance Contrôle Stratégie*, revues.org, vol. 7(2), pages 165-193, June.

RAHMOUNI.A & LAHDAB.L (2023). « Construction d'un Balanced Scorecard du Centre Hospitalier Régional de Laâyoune au Maroc. » *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit* «Volume 7 : Numéro 3 pp : 384-407.

Shleifer, A., and R. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52 (June): 737-783.

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

Sbai H. & Meghouar H. (2017), « L'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance des banques marocaines », *Question(s) de management* 2017/3 (n°18), p. 173-187. DOI 10.3917/qdm.173.0173.

Thiétart (Éd.) *Méthodes de recherche en management*, Paris, Dunod, p.13-33.

Wélé, Pascal. « La qualité de la gouvernance microfinancière dans les pays de l'UEMOA : construction d'un indice agrégé de gouvernance des IMF appliquée au cas du Bénin », *Reflets et perspectives de la vie économique*, vol. xlviii, no. 3, 2009, pp. 73-83.

Y. Ettahri et S. El Aaroubi, (2011), « la gouvernance des entreprises cotées : une analyse théorique », *Revue Marocaine de Gestion et d'Economie*, N°5, juillet-décembre.

Yougang. B (2021) «Gouvernance Institutionnelle et Pérennité des Etablissements de Microfinance au Cameroun», *Revue Internationale des Sciences de Gestion* « Volume 4 : Numéro 2» pp : 1037- 1061.

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