

L'influence des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance : cas de la Côte d'Ivoire

The influence of the characteristics of the board of directors on the financial performance of public limited companies in microfinance: the case of Ivory Coast

Jean-Claude POKOU

Doctorant en Sciences de Gestion
à l'Université Félix Houphouët-Boigny d'Abidjan
(Côte d'Ivoire)
jcpokou@gmail.com

RÉSUMÉ

L'objectif de cet article est de montrer les caractéristiques du conseil d'administration qui influencent significativement la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance en Côte d'Ivoire. L'économétrie des données de panel nous permet d'étudier un échantillon composé de 7 sociétés anonymes sur 7 ans (2011 à 2017). Les résultats des analyses montrent que les administrateurs indépendants et le capital détenu par les administrateurs influencent positivement la performance financière. Le pourcentage de femmes au sein du conseil d'administration n'a aucun effet sur la performance financière.

Mots-clés : Conseil d'administration – Micro-finance - Performance financière

ABSTRACT

The objective of this article is to show the characteristics of the board of directors that significantly influence the financial performance of public limited companies in microfinance in Ivory Coast. The econometrics of panel data allows us to study a sample made up of 7 public limited companies over 7 years (2011 to 2017). The results of the analyzes show that independent directors and the capital held by directors positively influence financial performance. The percentage of women on the board has no effect on financial performance.

Keywords : Board of directors – Microfinance – Financial performance

Classification JEL : G21, G34.

INTRODUCTION

La gouvernance d'entreprise s'est imposée à partir des années 1990, comme un système pouvant permettre aux entreprises d'assurer une meilleure efficacité et aligner les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires. Charreaux G., (1997), définit la gouvernance d'entreprise 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 espace discrétionnaire* ». De nombreuses recherches sur la gouvernance d'entreprise ont été menées à cet effet par des chercheurs (universitaires et professionnels) à travers le monde entier : aux États-Unis, en Europe et même dans les pays africains. Certaines de ces recherches ont présenté le conseil d'administration comme un système particulier du système de gouvernance permettant d'une part, de résoudre les conflits d'intérêt entre les actionnaires et les dirigeants et d'autre part, de les discipliner (Charreaux G., (2000)). C'est dans ce contexte que de nombreuses études empiriques ont cherché à appréhender le lien existant entre le conseil d'administration et la performance des entreprises, Rachdi H., et El Gaied M., (2009) ; Louizi G., (2006). Malgré toutes ces recherches, peu se sont préoccupées de l'effet des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière des institutions de microfinance en général et en particulier dans le contexte ivoirien.

En effet, la micro-finance est perçue de nos jours comme une véritable industrie financière pouvant aider la population pauvre à sortir de la précarité. Pour accomplir efficacement leur rôle, les IMF doivent être très performantes. Mais ces dernières années et dans différents pays, certaines institutions de micro-finance ont connu beaucoup de difficultés. Ainsi donc, plusieurs recherches ont été effectuées dans ce domaine. Par exemple, Hartarska V, (2005), Mersland R. et Strom R. (2007), Tchakouté Tchouigou H., (2010) ont analysé l'effet de la gouvernance des IMF sur leur performance. D'autres comme (Rock et al, 1998, Campion et Frankiewicz, 1999, Lapenu et Pierret, 2005) ont défini un ensemble de principes de gouvernance qui, lorsqu'ils seraient respectés par ces institutions, garantiraient l'efficacité de leurs systèmes de gouvernance. Dans le contexte ivoirien, les IMF sont composées de deux groupes d'institutions : les sociétés anonymes et les sociétés mutualistes ou coopératives. Mais pour cette recherche, nous nous sommes intéressés uniquement qu'aux sociétés anonymes (désormais : SA) de micro-finance.

Comme nous le disions plus haut, la majorité de ces études ne se sont pas intéressées à l'influence du conseil d'administration sur la performance des IMF. La gouvernance d'entreprise attend beaucoup donc des dirigeants compte tenu des intérêts des actionnaires. Ainsi, le conseil d'administration, en tant que mécanisme interne de gouvernance, joue-t-il véritablement son rôle ? En d'autres termes, « *Quelles influences les caractéristiques du conseil d'Administration peuvent-elles avoir sur la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance et plus particulièrement sur celles en Côte d'Ivoire ?* »

L'objectif de ce papier est donc de montrer les caractéristiques du conseil d'administration qui ont une influence significative sur la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance en Côte d'Ivoire.

L'article est divisé en trois parties. La première décrit le cadre conceptuel de la recherche. La deuxième présente la méthodologie. Enfin, la troisième présente et discute les résultats de l'analyse économétrique.

1. REVUE DE LA LITTÉRATURE

La micro-finance se définit comme étant l'octroi des services financiers (microcrédits) à des personnes exclues du système bancaire classique afin de conduire des activités génératrices de revenus (Portail de la micro-finance, CGAP 2011 (Groupe Consultatif d'Assistance aux Pauvres)). Pour atteindre leurs objectifs, les IMF doivent être performantes d'où la bonne gouvernance. Rock R. et

al., (1998) définissent la gouvernance en micro-finance comme « un processus par lequel le conseil d'administration guide l'institution à remplir sa mission et protège ses actifs au cours du temps ». Pour Charreaux G., (2000), le conseil d'administration est un mécanisme particulier qui contribue à la création de valeur et qu'une théorie satisfaisante du CA doit permettre d'expliquer la forme, la taille, la composition, les rôles et les comportements de cet organe. Selon les théories de l'agence et de la dépendance des ressources, nous avons retenu trois caractéristiques du CA afin de montrer leur influence sur la performance financière des IMF.

1.1. Relation entre les administrateurs externes indépendants et la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance en Côte d'Ivoire

Le conseil d'administration (désormais : CA) peut être composé d'administrateurs internes, d'administrateurs externes affiliés et d'administrateurs externes indépendants.

L'indépendance des administrateurs est probablement considérée comme la dimension la plus fondamentale du CA et la plus étudiée en littérature. Les chercheurs comme Viénot, (1999) et Hampel, (1998) soutiennent que les administrateurs externes indépendants sont les mieux placés pour contrôler le dirigeant. Ces derniers, selon Charreaux G. et Pitol-Belin J-P., (1990) peuvent utiliser leurs compétences particulières et leur détachement pour apporter une vision plus critique des problèmes ou projets soumis par les dirigeants. Par ailleurs, du fait de leur indépendance, ils fournissent leurs points de vue impartiaux et exercent des jugements objectifs de la performance des dirigeants. Ce point de vue n'est pas partagé par tous les chercheurs et donc, le débat concernant les administrateurs indépendants demeure toujours contradictoire.

Selon Louizi G., (2006), à travers une étude menée sur 10 entreprises tunisiennes sur une période de 15 ans, la relation entre la proportion des administrateurs indépendants et la performance boursière est significativement positive. Ces résultats corroborent ceux de Dahya J. et al., (2008). Dans cette même veine, Lefort F. et Urzù F., (2008), avec un échantillon de 160 entreprises chiliennes, montrent que, plus le nombre d'administrateurs indépendants augmente, mieux la performance de la firme évolue positivement. Ce résultat corrobore ceux de Omri et Merhri, (2003). Selon tous ces résultats, nous constatons que les administrateurs indépendants participent activement à l'atteinte de la performance des entreprises. Si cependant, des études ont montré que le pourcentage élevé d'administrateurs indépendants impacte positivement sur la performance des entreprises et permet de contrôler efficacement les dirigeants (Jensen, 1993 ; Rosenstein et Wyatt, 1990 ; Rachdi H. et al 2009), d'autres par contre réfutent cette thèse et ajoutent que les dirigeants sont dignes de confiance et qu'ils peuvent travailler dans l'intérêt de la firme. C'est ainsi que (Fosberg, 1989) montre que la proportion élevée d'administrateurs indépendants impacte négativement sur la performance de l'entreprise. Ces résultats coïncident avec ceux de (Adams R. et Méhran H., 2003 ; Bhagat S. et Bolton B., 2008 ; Salloum C. et Azoury N., 2010).

Afin de pouvoir apporter notre contribution, nous émettons l'hypothèse suivante dans le contexte ivoirien :

Hypothèse 1 : Le pourcentage d'administrateurs indépendants influence positivement la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance en Côte d'Ivoire.

1.2. Relation entre le pourcentage de femmes au sein du conseil d'administration et la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance en Côte d'Ivoire

Longtemps confinée à des postes dits inférieurs pour des raisons sociales, la participation de la femme à la vie économique en général et en particulier dans les instances de décision et de gouvernance, apparaît aujourd'hui comme une nécessité politique.

Erhardt N. L., et Werbel J. D., (2003), prouvent avec un échantillon de 127 entreprises américaines couvrant la période de 1993 à 1998, que la présence des femmes au sein des conseils d'administration est positivement associée à la performance financière mesurée par le ROA et le ROE.

Pour Ferrary M., (2010), lorsque les femmes constituent un groupe conséquent, elles prennent conscience qu'elles peuvent peser sur les choix de l'organisation, qu'elles peuvent avoir des stratégies d'actions au sein de l'entreprise et que leurs efforts peuvent être récompensés. Ce résultat est partagé par Bassem B.S., (2009).

Merland R. et Strom R., (2014), montrent quant à eux, avec un panel mondial de 329 IMF réparties dans 73 pays et couvrant la période de 1998 à 2008, que la présence des femmes au sein des conseils d'administration affecte positivement la performance des IMF. Ces résultats corroborent ceux de Hidayat Othmani, (2017) et M'hamid I. et al., (2011).

Contrairement à ces auteurs, Rose C., (2007), montre avec un échantillon d'entreprises américaines sur une période allant de 1998 à 2001, que la présence des femmes au sein du conseil d'administration n'a pas d'effet sur la performance des entreprises. Son résultat est approuvé par Hili W. et Affes H., (2014), qui montrent avec un échantillon de 70 entreprises françaises, que la présence des femmes au sein du conseil d'administration n'a aucun effet sur la performance de l'entreprise. Ces derniers résultats corroborent ceux de Ghaya H. et Lambert G., (2012). De tout ce qui précède, il ressort que la présence des femmes dans le top management est source de performance pour les entreprises. Cela nous amène à émettre l'hypothèse suivante dans le contexte ivoirien :

Hypothèse 2 : Le pourcentage de femmes au sein du CA influence positivement la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance en Côte-d'Ivoire.

1.3. Relation entre le pourcentage de capital détenu par les administrateurs et la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance en Côte d'Ivoire

Selon la thèse de la convergence, (Jensen et Meckling, 1976), l'actionnariat des parties présentes dans la firme (des dirigeants, la présence des administrateurs institutionnels ou de leurs représentants au conseil), favorise la convergence des intérêts. Cela parce que chaque partie prenante veut maximiser la valeur de la firme. L'administrateur qui possède une partie du capital (action) agira dans l'intérêt des actionnaires. Il aura un contrôle plus efficace sur le comportement du dirigeant afin que celui-ci gère la firme dans les intérêts de tous. Cette attitude aura pour conséquence la maximisation de la valeur de la firme. Dans cette optique, (Beatty et Zajac, 1994 ; Schleifer et Vishny, 1986), montrent que la détention d'actions par le conseil d'administration est très incitatif à un meilleur contrôle. Selon (Boyd, 1994), les administrateurs du conseil d'administration qui détiennent des actions, exercent un contrôle plus rigoureux, dont la rémunération des dirigeants. Selon la théorie de l'agence, le pourcentage de capital détenu par les administrateurs constitue une source de motivation satisfaisante pour que ces derniers mènent à bien leur rôle, celui du contrôle efficace de la gestion de l'entreprise

et contribuer à la maximisation de la valeur de la firme (Alexandre H. et Paquerot M., 2000). Par ailleurs, ils ajoutent que cette participation dans le capital de l'entreprise doit constituer une part très importante de leur patrimoine et être supérieure aux autres formes de rémunérations perçues dans le cadre de leur fonction d'administrateur. Dans le cas contraire, ils ne sont pas incités à s'opposer aux dirigeants et évitent ainsi de courir le risque d'être remplacés.

Contrairement à la théorie de l'agence et toujours selon (Alexandre H. et Paquerot M., 2000), la théorie de l'enracinement des dirigeants admet que si les administrateurs détiennent une partie du capital, la relation qui les lie aux dirigeants peut être renforcée si ces derniers ont établi des stratégies d'enracinement telles que (les investissements dans des actifs spécifiques à leur capital humain, le développement de l'asymétrie d'informations,...). Nous pensons que la détention de capital par les administrateurs leur permettra de mieux exercer le contrôle pour une meilleure rentabilité de l'entreprise étant donné qu'ils sont aussi actionnaires.

De tout ce qui précède, nous formulons l'hypothèse ci-dessous dans le contexte ivoirien :

Hypothèse 3 :Le pourcentage de capital détenu par les administrateurs influence positivement la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance en Côte-d'Ivoire.

2. MÉTHODOLOGIE ET MESURE DES VARIABLES

Ce paragraphe est consacré d'abord à notre échantillon de données. Ensuite, il précise la manière dont les différentes variables sont mesurées. Enfin, il étaye le modèle économétrique retenu.

2.1. Données et échantillon

En Côte d'Ivoire, jusqu'au 31 Décembre 2017, le nombre des Institutions de Micro-Finance ou Systèmes Financiers Décentralisés (SFD) est de cinquante et un (51) dont seize (16) sociétés anonymes (SA). Compte tenu du manque d'informations sur certains Systèmes Financiers Décentralisés, nous n'avons pu collecter des données sur sept (7) sociétés anonymes. En définitive, notre échantillon est composé de 7 sociétés anonymes de micro-finance sur la période de 2011 à 2017.

Les données financières et non financières, nécessaires à l'évaluation de la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance, sont issues des différents rapports annuels ou états financiers que les différentes structures ont mis à la disposition de la DMF (Direction de la Micro-Finance) et de l'APSFDCI (Association Professionnelle des Systèmes Financiers Décentralisés de la Côte d'Ivoire). En plus de l'observation documentaire, nous avons procédé à des entretiens semi-directs dans les différentes structures.

2.2. Mesure des variables

La performance financière (PERFF) représente la variable expliquée ou variable endogène. S'agissant de la performance financière des IMF, elle est mesurée par des indicateurs de viabilité et de pérennité (viabilité financière). Dans le cadre de notre étude et, conformément à la revue de littérature et aux rapports financiers de la Direction de la Micro-Finance en Côte d'Ivoire, nous avons choisi l'indicateur de la rentabilité financière (ROE : Return On Equity ou rentabilité des capitaux propres), l'indicateur de la rentabilité économique (ROA : Return On Asset ou le rendement sur l'actif), l'indicateur de pérennité (AO : Autosuffisance Opérationnelle) et l'indicateur de la qualité

du portefeuille (PAR : Portefeuille à Risque). Notons par ailleurs que ces indicateurs ont été utilisés par de nombreux chercheurs tels que Bruett, (2005), Lafourcade et al., (2006), Hartarska, (2005 ; 2007), Mersland et Strom, (2008 ;2009).

Les variables relatives au conseil d'administration représentent les variables explicatives ou variables exogènes et se présentent comme suit : le pourcentage d'administrateur indépendant (AD_IND), le nombre de femmes au sein du conseil d'administration (NFEMM) et le pourcentage de capital détenu par les administrateurs (K_DET).

Notre base de données inclut deux variables de contrôle pour mieux déterminer l'influence des variables dépendantes dans notre modèle. Ce sont l'âge et la taille de l'IMF.

Tableau 1 : Description et opérationnalisation des variables dépendantes

Nature de la variable	Identité de la variable		Définition et mesure
Performance financière	Rentabilité économique	R O A	(résultat net d'exploitation)/Total actif Mesure de la capacité de l'IMF à utiliser ses actifs pour générer un rendement.
	Rentabilité des fonds propres	R O E	(Résultat net / Fonds propres) Mesure la rentabilité financière des sociétés privée (car l'actionnaire ne cherche qu'à maximiser la rentabilité de ses capitaux investis).
	Autosuffisance opérationnelle (pérennité, viabilité financière)	A O	Produits financiers / (charges financières + dotations aux provisions pour créances douteuses + charges d'exploitation) Mesure la capacité de l'IMF à couvrir ses coûts avec ses produits d'exploitation.
	Portefeuille à risque	PAR	(Par > 30 jours + valeur des crédits renégociés) / Encours de crédit brut). Ce ratio mesure la qualité du portefeuille. Il montre la partie du portefeuille de crédit contaminée par les impayés et présentant un risque important de non remboursement. Seuil < 10% étant donné que les garanties financières en microfinance ne sont pas toujours suffisantes.

Source : l'auteur, inspiré par Tchakouté H., (2010)

Tableau 2 : Description et opérationnalisation des variables indépendantes

Nature de la variable	Identité de la variable		Mesure de la variable
Conseil d'administration	Administrateurs indépendants	AD_IND	Nombre d'administrateurs indépendants rapporté au nombre total d'administrateurs dans le conseil.
	Nombre de femmes	NFEMM	Nombre d'administrateurs femmes rapporté au nombre total d'administrateurs dans le conseil.
	Capital détenu	K_DET	Part du capital détenu par les administrateurs rapporté au capital de l'IMF.

Source : l'auteur, inspiré par Tchakouté H., (2010)

Tableau 3 : Description et opérationnalisation des variables de contrôle

Identité de la variable		Mesure de la variable
Age	AGE	Age de l'IMF depuis sa création
Taille	TAILL	Logarithme népérien du total actif

Source : l'auteur, inspiré par Tchakouté H., (2010)

2.3. Spécification du modèle

Pour la spécification de notre modèle, nous allons effectuer les tests d'homogénéité et d'effet individuel.

Tableau 4 : Résultat du test d'homogénéité

Sociétés Anonymes		
Etapas	Fstat	Prob
H_0^1	29,230	0,007
H_0^2	5,775	0,141
H_0^3	1,552	0,071

Source : l'auteur

Le tableau ci-dessus donne les résultats des trois niveaux de panel. Nous avons rejeté l'hypothèse d'homogénéité globale au seuil de 1%. En effet, nous avons une probabilité Prob=0,007 qui est inférieure à 1%. Ensuite au seuil de 5%, nous avons accepté l'hypothèse des données de panel avec les mêmes coefficients pour les variables explicatives du modèle. La dernière étape est le rejet de l'hypothèse H0 de la même constante pour toutes les entreprises au seuil de 10%. Au demeurant, au vu des résultats obtenus, nous sommes bien en droit d'estimer un modèle de panel.

Tableau 5: Résultat du test d'effet individuel sur les sociétés anonymes

variables d'intérêt	DDL	F-stat	Prob	décision
ao	F(6, 37)	18,52	0,0000	Rejetée au seuil de 1%
roe	F(6, 37)	0,96	0,4629	Acceptée au seuil de 1%
roa	F(6, 37)	6,10	0,0002	Rejetée au seuil de 1%
par	F(6, 37)	12,72	0,0000	Rejetée au seuil de 1%

Source: l'auteur

Au seuil de 1%, nous allons accepter l'hypothèse H0 d'absence d'effet individuel dans la base de données pour la variable d'intérêt ROE pour les sociétés anonymes. En effet, la probabilité du test est 0,4629 pour cette variable et qui est largement supérieures à 0,01 la probabilité limite de rejet de l'hypothèse H0. Par contre, pour toutes les autres variables d'intérêt comme: ROA, PAR et AO nous avons rejeté l'hypothèse H0 d'absence d'effet individuel aléatoire et, ce qui compromettrait l'estimation en données de panel.

D'où le modèle à estimer devient :

$$ROE_{it} = \delta AD_IND_{it} + \theta NFEMM_{it} + \alpha K_DET_{it} + \Omega AGE_{it} + \pi TAILL_{it} + \vartheta_{it}$$

ϑ_{it} : c'est l'erreur des estimation du modèle

3. ANALYSE DES DONNÉES ET RÉSULTATS

Dans ce paragraphe, nos résultats porteront tout d'abord sur l'analyse descriptive et ensuite sur l'analyse économétrique.

3.1. Résultats de l'analyse descriptive

Le tableau ci-dessous montre les résultats de l'analyse descriptive.

Tableau 6 : La statistique descriptive des variables des sociétés anonymes

Libellé de la variable	Effectif	Moyenne	Ecart-type	Minimum	Maximum
ROA	49	0,00	0,07	-0,15	0,13
ROE	49	0,05	0,50	-1,97	2,14
AO	49	0,98	0,31	0,20	1,50
PAR	49	0,06	0,09	0,00	0,35
AD_IND	49	0,63	0,14	0,50	1,00
NFEMM	49	0,25	0,16	0,00	0,60
K_DET	49	0,25	0,22	0,02	0,65
AGE	49	8,29	3,37	2,00	17
TAILL	49	22,93	1,64	18,42	27,14

Source : l'auteur et nos calculs sur stata 12

Les résultats montrent que les SFD (sociétés anonymes) ivoiriens de notre échantillon ne sont ni rentables économiquement (ROA moyen de 0 % : la norme de la BCEAO est 3%), ni rentable financièrement (ROE moyen de 5% : la norme de la BCEAO est 15%), ni viables financièrement (AO moyen de 98% : la norme de la BCEAO est 130%). Le portefeuille à risque de 6% n'est pas tout à fait sain car dépassant nettement la norme de 5% fixée par la BCEAO. Les administrateurs sont en grande partie des indépendants (AD_IND moyen de 63%).

En revanche, il y a moins de femmes au sein des conseils d'administration (NFEMM moyen de 25%). Les IMF ont en moyenne huit (8) années d'existence. La part du capital détenu par les administrateurs est de 25% en moyenne.

3.2. Résultats de l'analyse économétrique

Le tableau ci-dessous donne les résultats de l'influence des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance.

Tableau 7 : Estimation des variables du conseil d'administration sur la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance

ROE	Coef,	Std, Err,	z	P>z	[95% Conf,	Interval]
ad_ind	1,08	0,31	3,45	0,00	0,47	1,69
nfemm	-0,05	0,31	-0,17	0,86	-0,67	0,56
K_DET	2,75	1,51	1,81	0,07	-0,22	5,71
age	-0,07	0,11	-0,62	0,53	-0,30	0,15
taill	0,37	0,39	0,97	0,33	-0,38	1,13
_cons	-9,19	7,74	-1,19	0,23	-24,37	5,98

Source : l'auteur sous Stata

A cet effet, la variable nombre de femmes au sein du conseil d'administration (NFEMM) n'a aucun effet sur la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance en Côte d'Ivoire. Notre résultat coïncide avec ceux de (Rose C., (2007) et Hili W. et Affes H., (2014)). Il est contraire à ceux de Merland R. et Strom R., (2014), qui montrent que la présence des femmes au sein des conseils d'administration affecte positivement la performance des IMF. Ces résultats corroborent ceux de Hidaya Othmani, (2017) et M'hamid I. et al., (2011). En moyenne, les SA de micro-finance ivoirienne sont composées de 25% de femmes. Ce taux étant faible, peut justifier notre résultat. La variable administrateurs indépendants (AD_IND) est significative au seuil de 1% et impacte positivement sur la performance financière des SA de micro-finance en Côte d'Ivoire. Notre résultat corrobore ceux de (Louizi G., (2006), Dahya J. et al., (2008) et Rachdi H. et El Gaied M., (2009)). Notre résultat est contraire à ceux de (Adams R. et Méhran H., 2003 ; Bhagat S. et Bolton B., 2008 ; Salloum C. et Azoury N., 2010) qui montrent que l'augmentation du nombre d'administrateurs indépendants est négativement associée à la performance financière de l'entreprise. Quant à la variable capital détenu (K_DET), elle a un effet positif et significatif au seuil de 10% sur la performance financière des SA de micro-finance en Côte d'Ivoire. Ce résultat corrobore ceux de (Alexandre H. et Paquerot M., 2000). Nos deux derniers résultats confirment les thèses de la théorie de l'agence et la théorie de la dépendance des ressources. Les variables de contrôle AGE et TAILL n'ont aucune influence sur la performance financière des SA de micro-finance dans le contexte ivoirien.

CONCLUSION

Cette recherche a eu pour objectif de montrer l'influence des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance en Côte d'Ivoire. Elle a été menée sur des bases théoriques issues de la gouvernance des banques et celle des institutions de micro-finance.

Sur la base de 7 sociétés anonymes de micro-finance observées sur une période de 7 ans (2011-2017), nos résultats issus du modèle à erreurs composées sans effets aléatoires montrent que la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance de notre échantillon, mesurée par le ROE ne s'améliore pas lorsque le nombre femmes au sein du conseil d'administration augmente. Contrairement à ce premier constat, l'augmentation du nombre d'administrateurs indépendants influence positivement et significativement la performance financière. Le pourcentage de capital détenu par les administrateurs a un effet positif et significatif sur la performance financière des sociétés anonymes de micro-finance en Côte d'Ivoire. Les deux variables de contrôle (AGE et TAILL) n'ont aucun effet sur la performance financière.

Une extension possible de ce travail consiste à inclure d'une part la performance sociale et d'autre part à mener une étude comparative de performance (financière et sociale) entre les sociétés anonymes de micro-finance et les sociétés mutualistes ou coopératives en Côte d'Ivoire.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Adams R. et Méhran H., (2003), « Board structure, banking firm performance and the bank Holding Compagny Organisational form », Federal reserve Bank of Chicago Proceedings, pp. 408-422.
- Afef Tlili (2019), « Evaluation de la qualité de gouvernance des Institutions de Micro-Finance et de son impact sur leur performance: Etude de cas de la Région MENA », Global Journal of Management and Business Research: B Economics and Commerce, Vol. 19, Issue. 2
- Ayayi A. et Noel C., (2007), « Défis et Perspectives de la Recherche en Microfinance ». Cahier de recherche, Chaire Banque Populaire: Audencia Nantes - École de Management. P.35.
- Bassem B.S., (2009), « Governance and performance of microfinance institutions in mediterranean countries ». Journal of Business Economics and Management, Volume 10, Issue 1, pp. 31-43.
- Bhagat S. et Bolton B., (2008), « corporate governance and firm performance », Journal of Corporate Finance, vol. 14, n° 3, pp. 257-273.
- Bouaziz Z. et Triki M., (2012), « L'impact du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises Tunisiennes », Munich Personal Repec Archive, n° 38672, posted 15.
- Campion A. et Frankiewicz C., (1999), « Guide de la gouvernance efficace des institutions de microfinance », Réseau microfinance, Document de travail N°3.
- Charreaux G. et Pitou-Belin, (1987), « Enquête nationale sur le conseil d'administration des entreprises françaises », Etude Peat-Marwick.
- Charreaux G. et Desbrières P., (1997), « Le point sur le gouvernement des entreprises » Working Papers FARGO 0970701, Université de Bourgogne - LEG/Fargo.
- Charreaux G., (1993), « Conseil d'administration et pouvoir dans l'entreprise », Working Paper, Université de Bourgogne.
- Charreaux G., (1997), « Gouvernance des entreprises et efficacité des entreprises publiques », Revue Française de Gestion, pp. 38-56.
- Charreaux G., (2000), « Le conseil d'administration dans la théorie de la gouvernance », Revue du Financier, n° 127, pp. 6-17.
- Charreaux G., (2003), « Le point sur...les réseaux d'administrateurs et de dirigeants », cahier du FARGO, n° 1030801.
- Clarkson M. et Deck M., (1997), « Effective Governance for Microfinance Institutions », in Craig Churchill (Ed.). Establishing a Microfinance Industry, Microfinance Network, Washington, DC, USA, p. 6.
- De Andres P. and Vallelado E., (2008), « Corporate Governance in Banking: the role of the boards of Directors », Journal of banking and finance, vol. 32, n° 12, pp. 2570-2580.
- El Kharti L., (2013), « Déterminants de la performance financière des Institutions de Micro-Finance au maroc: Analyse empirique », 19^e journée du développement ATM, Université Paris Est, Creteil 6,7 et 8 Juin.
- Erhardt N. L. et Werbel T. D., (2003), « Board of director diversity and firm financial performance », Corporate Governance: An International Review, Volume 11, Issue 2, pp. 102-111.
- Ferrary M., (2010), « Les femmes influencent-elles la performance des entreprises? », Travail, genre et sociétés, n°23, pp. 181-190.
- Fogelberg L. et Griffith J.M., (2000), « Control and bank performance », Journal of Financial and Strategic Decisions, vol. 13, n° 3, 63-69.
- Ghaya H. et Lambert G., (2012), « Caractéristiques de la diversité au sein des conseils d'administration et performance financière: une étude empirique sur les entreprises du CAC 40 », Document de travail n° 2012-14, Bureau d'Economie Théorique et Appliquée.
- Gibbons D.S., Meehan J.W., (2002), « Financing microfinance for poverty reduction ». Development bulletin, 2002-popline.org.
- Godard L., (2001), « La taille du conseil d'administration: déterminants et impact sur la performance des entreprises », cahier du FARGO, n° 1010702.

- Gulamhussen M.A. et Guerreiro L. (2009), « The influence of foreign equity and board membership on corporate strategy and internal cost management in Portuguese bank », *Management Accounting Research*, vol. 20, pp. 6-17.
- Hartarska V., (2005), « Governance and performance of Microfinance Institution in Central Eastern Europe and the Newly Independent States », *World Development*, vol. 33, n° 10, pp. 1627-1643.
- Hartarska V., (2009), « The impact of outside control in microfinance », *Managerial Finance*, vol. 35, n° 12, pp. 975-989.
- Hartarska V. et Mersland R., (2012), « Which Governance Mechanisms Promote Efficiency in Reaching Poor Clients? Evidence from Rated Microfinance Institutions », *European Financial Management*, Vol. 18, Issue. 2, pp. 218-239.
- Hidaya Othmani, (2017), « Impact des administrateurs femmes et institutionnels sur la performance financière des banques tunisiennes », *Gestion 2000 2017/1-2, Vol. 34, p. 47-70*
- Hili W. et Affes A., (2014), « Diversité en genre dans le conseil d'administration et persistance des bénéfices comptables: investigation empirique dans le contexte français », *Comptabilité sans frontière, the french connection*.
- Jensen M. C. and Meckling W. H., (1976), « Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, n° 4, pp. 305-360.
- Kolsi M. et Ghorbell H. (2011), « Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière: cas des entreprises canadiennes », *Comptabilités, économie et société, Montpellier*.
- Labie M., (2001), « Corporate governance in microfinance organizations: along and winding road », *Management Decision*, Vol. 39, n° 4, pp. 296-302.
- Lapenu C., (2002), « La gouvernance en microfinance : Grille d'analyse et perspectives de recherche », *Revue Tiers Monde*, Vol. 43, N°17, pp. 847-865
- Lefort F. et Urzua F., (2008), « Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile », *Journal of Business Research*, vol. 61, pp. 615-622.
- Lipton M. et Lorsch J., (1992), « Modest proposal for improved corporate governance », *Business Lawyer*, vol. 48, pp. 59-77.
- Louizi G., (2006), « Impact du conseil d'administration sur la performance des banques Tunisiennes », XV^e Conférence Internationale de Management Stratégique, Annecy / Genève.
- M'hamid I., Omri A. et Hachana R., (2011), « Diversité genre dans le conseil d'administration et performance des entreprises Tunisiennes cotées », *Global Journal of Management and Business Research*.
- Mersland R. and Strom R., (2009), « Performance and governance in Microfinance Institutions », *Journal of Banking and finance*, vol. 33, n° 4, pp. 662-669.
- Mori N. et Mersland R., (2014), « Boards in Microfinance Institutions: How do Stakeholders matter? », *Journal of Management et Governance*, Vol. 18, Issue. 1, pp. 285-313
- Mori N. et al., (2015), « Board composition and Outreach Performance of Microfinance Institutions: Evidence from East Africa. », *Strategic Change*, Vol. 24, pp. 99-113.
- Oxelheim, L. et Randoy T., (2003), « The impact of foreign board membership on firm value », *Journal of Banking and Finance*, Vol. 27, n°12, pp. 2369-2392.
- Pearce J. A. et Zhara S. A., (1991), « The relative power of CEOs and boards of directors: associations with corporate performance », *Strategic Management Journal*, Vol. 12.
- Rachdi H. et El Gaied M., (2009), « Impact de l'indépendance et de la dualité du conseil d'administration sur la performance des entreprises », *Revue Libanaise de Gestion et d'Economie*, pp. 129-141.
- Rock R. et al., (1998), « Principles and practices of microfinance governance », *Accion International Microenterprise Best Practices*, Bethesda, MD, USA.
- Rose C., (2007), « Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence ». *Corporate governance*, volume 15, Issue 2, pp. 101-111.
- Rosenstein S. et Wyatt J. G., (1990), « Outside Directors, board independence and shareholder wealth », *Journal of Financial Economics*, vol. 26, pp. 175-191.

- Salloum C. et Azoury N., (2010), « Gouvernance, stress financier et performance des entreprises: cas des entreprises Libanaises », *Revue des sciences de Gestion*, n° 203-204, pp. 43-52.
- Sangué-Fosto R., (2015), « Structure de contrôle et performance des entreprises Camerounaises », *Revue de Management et de Stratégie*, (8:1), pp. 1-12.
- Sogbossi Bocco B., (2010), « Perception de la notion de performance par les dirigeants de petites entreprises en Afrique », *La Revue des Sciences de Gestion*, 2010/1 n°241, pp. 117 à 124,
- Strom R. et Mersland R., (2014), « Female leadership, performance and governance in microfinance institutions », *Journal of Banking & Finance*. Volume 42, pp. 60-73.
- Tchakouté H., (2010), « Influence des mécanismes de gouvernance sur la performance des Institutions de Microfinance d'Afrique Sub-Saharienne », centre Emile Bernaheim, Solvay Brussels School of Economics and Management, Working Paper, n° 10 / 026.

ANNEXE : Estimation de la performance financière

```
. xtset ID annee
      panel variable:  ID (strongly balanced)
      time variable:  annee, 2011 to 2017
                  delta: 1 unit
. xtabond ROE AD_IND NFEMM K_DET AGE TAILL, lags(1) artests(2)

Arellano-Bond dynamic panel-data estimation   Number of obs =      49

Group variable: ID                               Number of groups =      7

Time variable: annee

Obs per group:   min =      7
                avg =      7
                max =      7

Number of instruments =      22           Wald chi2(7)           =      4.19
Prob > chi2              =      0.7576

One-step results
```

ROE	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROE						
L1.	-.2037505	.1796536	-1.13	0.257	-.5558651	.1483641
AD_IND	1.077878	1.468243	0.73	0.463	-1.799826	3.955582
NFEMM	-.0542172	1.166887	-0.05	0.963	-2.341273	2.232838
K_DET	2.747875	3.921134	0.70	0.483	-4.937406	10.43316
AGE	-.0717032	.0976065	-0.73	0.463	-.2630084	.119602
TAILL	.3757833	.2475134	1.52	0.129	-.1093339	.8609006
<u>_cons</u>	<u>-9.192074</u>	<u>6.590608</u>	<u>-1.39</u>	<u>0.163</u>	<u>-22.10943</u>	<u>3.72528</u>

Instruments for differenced equation

GMM-type: L(2/.)_ROE

Standard: D.AD_IND D.NFEMM D.K_DET D.AGE D.TAILL

Instruments for level equation

Standard: _cons

```
. xtabond ROE AD_IND NFEMM K_DET AGE TAILL, lags(1) vce(robust) art-
ests(2)
```

```
Arellano-Bond dynamic panel-data estimation Number of obs =      49
Group variable: ID                               Number of groups =      7
Time variable: annee
Obs per group:   min =      7
                  avg =      7
                  max =      7
Number of instruments =      22          Wald chi2(6)          = 1943.30
          Prob > chi2          = 0.0000
```

One-step results

(Std. Err. adjusted for clustering on ID)

	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROE						
L1.	-.2037505	.0564963	-3.61	0.000	-.3144813	-.0930198
AD_IND	1.077878	.3120531	3.45	0.001	.4662651	1.689491
NFEMM	-.0542172	.3128427	-0.17	0.862	-.6673777	.5589432
K_DET	2.747875	1.514382	1.81	0.070	-.2202595	5.71601
AGE	-.0717032	.1154662	-0.62	0.535	-.2980128	.1546063
TAILL	.3757833	.3862061	0.97	0.331	-.3811666	1.132733
_cons	-9.192074	7.742873	-1.19	0.235	-24.36783	5.983678

Instruments for differenced equation

GMM-type: L(2/.)ROE

Standard: D.AD_IND D.NFEMM D.K_DET D.AGE D.TAILL

Instruments for level equation

Standard: _cons

```
. xtabond ROE AD_IND NFEMM K_DET AGE TAILL, lags(1) twostep
artests(2)
```

Arellano-Bond dynamic panel-data estimation Number of obs = 49
 Group variable: ID Number of groups = 7
 Time variable: annee
 Obs per group: min = 7
 avg = 7
 max = 7

Number of instruments = 22 Wald chi2(6) = 02.43
 Prob > chi2 = 0.0000

Two-step results

ROE	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROE						
L1.	.2037062	.2506119	0.81	0.416	-.2874841	.6948966
AD_IND	31.31641	42.11267	0.74	0.457	-51.22291	113.8557
NFEMM	6.758228	8.490389	0.80	0.426	-9.882629	23.39909
K_DET	246.5805	260.916	0.95	0.345	-264.8055	757.9665
AGE	-2.236955	2.326556	-0.96	0.336	-6.796921	2.323012
TAILL	-.4518064	.6546211	-0.69	0.490	-1.73484	.8312274
_cons	-53.71495	60.66994	-0.89	0.376	-172.6258	65.19594

Warning: gmm two-step standard errors are biased; robust standard errors are recommended.

Instruments for differenced equation

GMM-type: L(2/.) .ROE

Standard: D.AD_IND D.NFEMM D.K_DET D.AGE D.TAILL

Instruments for level equation

Standard: _cons