

Sénégal : Influence du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises de service public

Babacar Faye^{1*}, Sadibou SOW¹, Mouhamed El Bachir WADE²

- 1** Institut Supérieur de Formation Agricole et Rurale, Université de Thiès, BP 54
Bambey, Sénégal
- 2** Faculté des Sciences Economiques et de Gestion (FASEG), Université Cheikh Anta
DIOP de Dakar, Sénégal

***Correspondance** : babacarsaly @ yahoo.fr

Résumé

Le conseil d'administration en tant que mécanisme interne de gouvernance d'entreprise est considéré comme étant un moyen de contrôle qui joue un rôle très important. En effet, selon plusieurs études, son efficacité dépend de plusieurs facteurs relatifs à la taille du conseil, l'indépendance de ses membres, la présence des comités spécialisés surtout le comité d'audit, la diversité genre et les réunions du conseil mais aussi du secteur et du statut juridique de l'entreprise considérée. Pour tester la validité de nos hypothèses qui stipulent l'existence de relations entre les caractéristiques du conseil d'administration et la performance financière mesurée par le ROE, nous avons fait quelques tests pré-requis avant la spécification du modèle. Le test d'Hausman montre que le modèle à effets aléatoires est le plus approprié. En outre, nous d'autres tests pour valider le modèle.

Notre validation empirique a été conduite sur un échantillon de 21 entreprises sénégalaises de service public sur une période de 8 ans (2004-2011). Les résultats du modèle montrent qu'au seuil de 5%, trois variables ont un lien significatif avec la performance financière (ROE) : le secteur d'appartenance de l'entreprise, le statut de l'entreprise et la présence des femmes dans le conseil d'administration.

Mots clés : conseil d'administration- performance financière- statut - secteur - diversité genre du conseil.

Abstract

The Board of Directors, as an internal governance mechanism in a company, is considered a means of control which plays a very important role. In fact, based on many researches, its efficiency depends on many factors related to the size of the board, the independence of its members, the existence of specialized committees, especially the audit committee and their level of autonomy, the gender diversity and the meetings of the board, but also the sector and the legal status of the company are to be taken into consideration. In order to test the validity of our hypotheses which stipulate the existence of relationship between the characteristics of the Board of Directors and the financial performance which is measured by the ROE, we have done a few prerequisite tests before the specifying the model. The Hausman test has been done to determine on the random-effect model. In addition, we have conducted other tests in order to validate the model. Our empirical validation has been conducted on a sampling of 21 Senegalese public service companies on a period of 8 years (from 2004 to 2011). The results of the model have shown that from 5 per cent, three variables have got a significant link with the

financial performance (ROE): the sector in which the company belongs to, the company's status and the presence of women within the board of directors.

Key words: Board of Directors, Financial performance, Status, Sector, Gender diversity of the board

1 - Introduction

Depuis l'apparition des premiers rapports de bonnes pratiques et en raison de la faillite de grandes entreprises (Enron, 2001 ; Worldcom, 2002...), la dernière décennie a consacré la notion de gouvernance d'entreprise en la plaçant au centre des débats.

Ces débats sont la preuve de l'incapacité des systèmes de gouvernance à contrôler les comportements discrétionnaires des dirigeants. En effet, s'il existe divers mécanismes de contrôle qui sont capables de protéger les intérêts du public contre les abus et le pouvoir discrétionnaire des dirigeants dans les entreprises qui se caractérisent soit par un capital dilué ou un capital concentré, il est cependant admis que le conseil d'administration (CA) occupe une place privilégiée parmi l'ensemble de ces mécanismes (Fama et Jensen 1983 et Charreaux 1993).

Le conseil d'administration (CA) 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 et son fonctionnement doivent, en conséquence, permettre une gestion efficace de cette relation.

S'appuyant sur la théorie actionnariale de l'agence et considérant les théories explicatives du conseil d'administration au sein du paradigme de l'efficacité, notre réflexion est basée principalement sur l'influence de la composition et du fonctionnement du CA par rapport à la performance financière de l'entreprise sénégalaise de service public¹. La question que soulève une telle préoccupation est : le conseil d'administration peut-il améliorer la performance financière de l'entreprise ? en effet, un survol des travaux empiriques portant sur le conseil d'administration nous a permis d'identifier des variables liées au CA qui pourraient améliorer la performance de la firme.

Les arguments en faveur des conseils de grande taille sont issus de la théorie de la dépendance envers les ressources (Pfeffer et Salancik, 1978). Rejetant l'idée des théories de la contingence selon lesquelles l'environnement est une réalité objective sur laquelle les gestionnaires n'ont pas de pouvoir, cette théorie affirme que la survie de la firme est conditionnée par sa capacité à contrôler certaines ressources indispensables en impactant sur son environnement. Les entreprises doivent mobiliser ces ressources rares à moindre coût. Le conseil d'administration devient alors un moyen de créer des liens avec l'environnement extérieur en intégrant en son sein les différents représentants de ces ressources les plus critiques. Certains auteurs sont en faveur d'un conseil de grande taille. En effet, dans un environnement incertain, plus la taille du conseil est grande, plus les différentes connaissances des administrateurs permettent d'améliorer la performance et d'exercer un contrôle efficace sur le dirigeant (Linck, et al 2006).

¹ L'expression « entreprises publiques » désigne « les entreprises sur lesquelles l'Etat exerce un contrôle significatif, qu'il soit l'actionnaire unique, qu'il détienne une participation majoritaire ou une participation minoritaire mais significative » OCDE (2006).

Au Sénégal, l'article 11 du Code des Obligations de l'Administration (COA) dispose que le service public est constitué par « toute activité d'une personne morale de droit public en vue de satisfaire un besoin d'intérêt général ».

Contrairement à la théorie de la dépendance envers les ressources qui argument en faveur de conseils d'administration élargis, les théoriciens de l'agence (Jensen, 1993) considèrent que la taille importante des conseils d'administration pose des difficultés en termes d'organisation et de coordination dans les prises de décision. Les conseils d'administration composés de plus de sept à huit administrateurs prennent le risque d'être fragmentés et d'éprouver des difficultés à trouver un consensus sur les décisions importantes.

D'autres auteurs comme Wintoki (2007) ne trouvent pas de relation significative entre la taille du conseil et la performance de la firme. Cette divergence des résultats permet de conclure qu'il n'y a pas de consensus sur l'influence de la taille du CA sur la performance.

L'indépendance des membres du conseil par rapport à la performance financière a toujours occupé l'intérêt de plusieurs recherches. En effet, les études antérieures ont mis l'accent sur la distinction entre les administrateurs externes et les administrateurs internes. Selon la théorie de l'agence (Jensen et Fama, 1983), une proportion élevée d'administrateurs indépendants conduit à une meilleure surveillance des décisions managériales. Triki et Bouaziz (2012) trouvent que la présence d'un pourcentage important d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration influence positivement la performance financière des entreprises tunisiennes. Enfin, la cooptation d'administrateurs indépendants est fortement encouragée par les codes de bonne gouvernance à l'instar du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées révisé en juin 2013 qui recommande un quota minimum. Cependant, l'influence des administrateurs indépendants sur la performance est contestée. Kaymak et al (2008) corroborent cette conclusion et montrent que les administrateurs internes conduisent à la hausse des rendements des actifs (ROA) et non les administrateurs externes indépendants. Weir et al, (2002) notent une absence de relation.

L'argument principal selon lequel il existe un lien entre la présence de femmes administratrices au sein des conseils d'administration et la performance des firmes repose sur la théorie de la dépendance envers les ressources (Pfeffer et Salancik, 1978). En effet, la présence de femmes au sein des organes de gouvernance constitue une ressource supplémentaire en vue de créer des liens avec un environnement complexe et incertain afin de réduire leur dépendance et obtenir ainsi les ressources nécessaires aux activités de la firme. La théorie du capital humain (Becker, 1964) considère que chaque membre du conseil d'administration apporte son propre capital qui est composé de compétences, d'expériences et de savoirs particuliers. Cette richesse est à l'origine d'une meilleure performance.

La loi Copé-Zimmerman du 27 janvier 2011 impose aux sociétés françaises cotées d'intégrer au moins 20% de femmes dans leurs conseils d'administration en 2014 et 40% d'ici 2017.

Omri et al (2011) trouvent que les conseils mixtes améliorent l'image de l'entreprise à travers la divulgation de leur ouverture, leur tolérance et leur équité.

Cependant, Shrader et al (1997) qui ont analysé 200 entreprises américaines ayant la capitalisation boursière la plus élevée entre 1992 et 1993 ne trouvent pas de lien positif et significatif entre la présence de femmes au conseil d'administration et la performance financière. Enfin, il faut signaler que certains travaux ont trouvé une relation négative et l'expliquent par le nombre réduit de femmes dans le CA.

La performance financière par rapport aux fréquences des réunions est confirmée par certains auteurs notamment Godard et al (2004), Triki et Bouaziz (2012) qui trouvent que la fréquence de réunion du conseil d'administration affecte positivement la performance financière de l'entreprise. Par contre, Jensen (1993), l'un des pères fondateurs des théories du gouvernement d'entreprise remet en cause l'utilité des réunions des organes internes de gouvernance. Selon lui, le temps consacré à ces réunions par les administrateurs n'est pas suffisamment mis à profit pour contrôler la gestion de l'entreprise. Nombreux sont les conseils d'administration qui gaspillent ce temps dans des tâches routinières que sont les rapports de gestion et diverses

formalités. Une entreprise optimisant le nombre de réunions de son conseil d'administration sera alors jugée efficiente en ce sens qu'elle minimise les coûts d'agence engendrés par les jetons de présence, les frais de transport, et plus généralement par l'utilisation du temps managérial.

La performance financière est influencée par d'autres critères comme le statut juridique, les comités spécialisés et le type de secteur. Des auteurs comme Klein (1998) considèrent que la création des comités spécialisés au sein du conseil d'administration pourrait améliorer son efficacité telle que ceux orientés vers le contrôle des dirigeants (les comités d'audit, de rémunération et de nomination...). En résumé les caractéristiques reliées aux comités d'audit ont été abordées et traitées par la littérature comptable (Bryan et al 2004) à savoir :

- l'indépendance des membres du comité d'audit est liée positivement à la performance financière (Bryan et al. 2004). Klein (1998) met en évidence une relation positive entre le pourcentage d'administrateurs externes présents dans ces comités et la performance.
- Toutefois, Brown et Caylor (2004) montrent que l'indépendance des comités d'audit n'est pas positivement liée à la performance de l'entreprise. Ils trouvent également que les frais d'audit sont négativement liés aux mesures de la performance.
- l'expertise des membres du comité d'audit est liée positivement à la performance financière Carcello et al. (2006).

Le secteur public « regroupe l'ensemble des unités économiques dont la propriété et la gestion relève, pour tout ou partie, de centres de décision publics [...] ». L'existence du secteur public se justifie par la recherche de l'intérêt général, supérieur à la somme des intérêts particuliers et ne conduisant pas, ipso facto, à la recherche du plus grand gain monétaire » (Krief, 1999 - pp. 59-60). Le secteur privé, quant à lui, « produit des biens et des services marchands dont le prix de vente couvre les coûts de production et rémunère le capital engagé » (Maurin, 1997). Le secteur public, producteur du social, est opposé au secteur privé, producteur de l'économique. Les entreprises privées interviennent uniquement dans le secteur marchand car elles ont un seul objectif : la création de valeur pour les actionnaires.

C'est dans ce secteur que les conditions du marché permettent une rentabilité financière. Par contre le secteur non marchand ou plus exactement selon les Anglo-Saxons, le « non-profit », est laissé à l'Etat qui, au nom de l'intérêt général, crée des entreprises publiques financées par l'impôt pour assurer le bien-être de la collectivité.

Pour Denis et McConell (2003, p 2), « le conseil d'administration existe afin de nommer, révoquer, contrôler et rémunérer le dirigeant tout en ayant pour objectif la maximisation de la valeur de la firme ». Pour que le conseil d'administration puisse remplir ces différents rôles il faut qu'il y ait un réel pouvoir. Le rôle du conseil d'administration dans le contrôle des dirigeants est plus ou moins actif selon le type de société considéré, notamment en fonction de l'actionnariat (G. Charreaux 1991). Le statut juridique de l'entreprise détermine les règles de fonctionnement et les prérogatives du CA.

Au Sénégal, les prérogatives du CA pour la nomination du dirigeant de l'entreprise dépendent du statut de celle-ci. « Dans les sociétés nationales et les établissements publics à caractère industriel et commercial, le directeur est nommé après avis du ministre chargé de la tutelle technique par décret, pour trois ans renouvelables, sur proposition du Conseil d'Administration. Dans les sociétés anonymes à participation publique majoritaire, il est nommé par le Conseil d'Administration sur proposition du ministre chargé de la tutelle technique » (Loi n° 90-07 du 26 juin 1990, Art 19). « Dans les sociétés anonymes à participation publique minoritaire (entreprise privée), le conseil d'administration nomme, parmi ses membres ou en dehors d'eux, un directeur général qui doit être une personne physique » (entreprise privée) (OHADA Art. 485). « Le directeur général peut être révoqué à tout moment par le conseil d'administration » (OHADA Art.492).

Quelles que soient les modalités du contrôle pratiqué par le conseil d'administration, ce dernier ne dispose que de deux leviers pour discipliner les dirigeants, la rémunération et la révocation. En général dans les entreprises publiques le C.A ne détermine pas la rémunération du directeur général et ne peut pas le révoquer. Ces deux leviers sont concentrés dans les mains du Président de la République. De même, l'élection et la révocation du Président du C.A dépendent du Président de la République.

Les résultats des études empiriques menées sur l'efficacité comparée des entreprises publiques et privées sont contradictoires, les études les plus approfondies (Megginson, Nash et Van Randenborgh, 1994) concluent à la supériorité des entreprises privées.

Dans cette recherche, nous tentons de trouver les déterminants de la performance financière des entreprises sénégalaises du service public à travers différentes hypothèses : la taille du CA, le nombre d'administrateurs indépendants du CA, la présence des femmes dans le CA, le nombre de réunions du CA, les comités spécialisés (surtout le comité d'audit, le statut juridique de l'entreprise et le secteur. Nous utilisons un modèle économétrique.

2- Matériel et méthode

2-1. Zone d'étude

L'étude s'est concentrée sur la ville de Dakar, Capitale du Sénégal. Dans cette ville se trouvent plusieurs entreprises de différents secteurs avec leur direction nationale.

La ville de Dakar se trouve à l'extrême-ouest du Sénégal et est dotée d'infrastructures suffisantes nécessaires pour les différentes entreprises.

2-2. Collecte des données

La collecte de la liste des entreprises du portefeuille de l'Etat pour l'année 2012 est faite au niveau de la Direction du Secteur Parapublic. Elles sont constituées de cinquante-sept (57) entreprises réparties entre les sociétés nationales, sociétés anonymes à participation publique Majoritaire, Etablissement public à caractère industriel et commercial, Etablissement Public à caractère scientifique et technique et Technique et Sociétés Anonymes à participation publique minoritaire. Il y a trente (30) entreprises de service public dans ces 57 entreprises qui constituent notre population-mère (notre échantillon). Certaines entreprises sont du secteur marchand et d'autres appartiennent au secteur non marchand. La période de l'étude s'étale sur huit (8) ans entre 2004 et 2011.

Des visites ont été réalisées au niveau des entreprises retenues pour la recherche. Les données secondaires pour les besoins de l'analyse sont collectées à l'aide des fiches structurées et des interviews. Les données de vingt et une (21) sur trente (30) entreprises de service public ont pu être collectées.

2-3. Le modèle économétrique

Le modèle économétrique permet d'établir les variables sous une forme régressive et de mettre en exergue le poids et l'influence de chaque variable indépendante sur la variable dépendante qui est la performance financière (ROE). Un panel sur huit ans, entre 2004 et 2008, nous a permis d'examiner sur une période plus longue, l'évolution de la relation entre le conseil d'administration et la performance financière. De ce fait, nous pourrions nous demander si le conseil d'administration est lié de manière « ponctuelle » ou pas à la performance financière de la firme. D'ailleurs plusieurs auteurs comme Kuvaas 2003, ont souligné la nécessité d'intégrer l'effet temps (études longitudinales) dans les analyses empiriques.

Chaque variable aura comme indice (t) et (i). L'indice « (i) » représente les individus (entreprise) et l'indice « (t) » représente la variable temporelle. Ainsi le modèle peut être écrit de la façon suivante :

$$\text{Performance financière}_{it} = \alpha_i + \beta 1i(\text{Taille})_{it} + \beta 2i(\text{Présence femmes})_{it} + \beta 3i(\text{Présence indépendants})_{it} + \beta 4i(\text{Fréquence des réunions})_{it} + \beta 5i(\text{Comité})_{it} + \beta 6i(\text{Secteur}) + \beta 7i(\text{Statut}) + \varepsilon_{it}$$

Les coefficients βi ($i= 1, \dots, 7$) constituent l'élasticité de chacune des variables exogènes et permettent de déterminer aussi le sens de la relation entre ces variables et la variable endogène. Le coefficient α peut être une constante spécifique ou identique à toutes les entreprises. Le terme « (ε) » mesure le résidu c'est-à-dire la partie non expliquée de la variable expliquée (dépendante). « Lorsque nous avons un échantillon de données de panel, la première chose consiste à faire la spécification d'homogénéité et d'hétérogénéité du processus générateur des données » selon Hamdi, 2005. Le test de spécification ou d'homogénéité nous permet de voir et de comprendre la nature du modèle que nous avons.

Est-ce qu'il s'agit d'un modèle totalement homogène (sans effet) ? Est-ce qu'il s'agit d'un modèle individuel ou spécifique ou est-ce que l'utilisation d'un panel est possible ?

Selon des auteurs comme Hausman, (1978) « Pour des panels de dimension temporelle réduite, il peut exister de fortes différences entre les réalisations de l'estimation des paramètres des modèles à effets aléatoires et à effets fixes ». Etant dans ce cas, nous avons utilisé le test de Hausman pour déterminer la nature des effets. Ce test est utilisé dans plusieurs cas de spécification en économétrie. Il est particulièrement utilisé dans les modèles individuels afin de porter un choix sur un modèle à effets fixes ou à effets aléatoires.

Dans un modèle à effets fixes, les paramètres α_i sont des constantes et spécifiques pour chaque individu. Par contre, dans un modèle à effets aléatoires, les paramètres α_i ne sont plus des constantes déterministes. Ils contiennent des aléas. Le résidu ou l'erreur comporte trois facteurs : des effets individuels non observés, des effets temporels non observés et des effets non expliqués.

- **Présentation des variables**
- **Variables indépendantes**

Les variables indépendantes sont : la taille du Conseil d'Administration (CA) (mesurée par le nombre d'administrateurs dans le CA), l'indépendance du CA (mesurée par le nombre d'administrateurs indépendants dans le CA), la diversité du CA (mesurée par le nombre de femmes dans le CA), les activités du CA (mesurée par le nombre de réunions par an du CA), les comités spécialisés du CA (existence oui ou non), le statut de l'entreprise et le secteur d'appartenance de l'entreprise (mesuré secteur marchand et secteur non marchand).

- **Variable dépendante : la performance financière**

Les difficultés majeures liées à la recherche en gestion au Sénégal se situent principalement au niveau de l'obtention des données. Notre recherche n'a pas échappé à cette réalité. Initialement, nous nous étions inscrits dans une démarche visant à étudier la performance sur plusieurs angles mais les problèmes liés à la disponibilité des données nous ont amené à revoir en baisse notre ambition. Compte tenu des difficultés rencontrées pour collecter les données financières, nous avons choisi la performance financière (ROE) qui était plus facile à obtenir afin de mesurer la performance de l'entreprise.

Le Return On Equity (ROE) ou rentabilité financière est un indicateur fréquemment utilisé par les dirigeants et spécialistes de la finance pour communiquer sur la création de valeur par l'entreprise. Il mesure ce que rapporte une unité monétaire de capitaux propres investis aux actionnaires sous forme de dividendes et de réserves. Il traduit donc théoriquement le taux d'enrichissement ou d'appauvrissement de l'entreprise au cours de l'exercice considéré.

Le ROE se définit de manière très simple : **Résultat Net/Capitaux propres en fin d'exercice**
Cet indicateur, malgré ses limites, a été utilisé par plusieurs auteurs comme mesure de la performance dans une optique de création de valeur au profit des propriétaires de l'entreprise selon Brown et Caylor (2004).

2-4 Méthode d'estimation

Avant la spécification du modèle, nous avons procédé à quelques tests pré requis (Test de stationnarité sur les données prises individuellement par la méthode LLC et Test de stationnarité sur les données prises individuellement par la méthode IPS) pour une meilleure robustesse et fiabilité de l'estimation.

Pour choisir entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires, nous avons fait le test de Hausmann. La statistique de test ($\text{Pro.} \geq \chi^2=0,793$), on accepte l'hypothèse H_0 que le modèle à erreur aléatoire est le mieux approprié. Au regard des résultats du test de Hausman nous choisissons le modèle à effets aléatoires.

Tableau 1: Estimation du modèle à effets aléatoires

Random-effects ML regression		Number of obs	=	168
Group variable: entreprises1		Number of groups	=	21
Random effects u_i ~ Gaussian		Obs per group: min	=	8
		avg	=	8.0
		max	=	8
		LR chi2(6)	=	16.41
Log likelihood = -772.63242		Prob > chi2	=	0.0117

performance_ca	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
taille_ca	.0848932	1.21706	0.07	0.944	-2.3005	2.470287
femme_ca	-5.642394	2.748691	-2.05	0.040	-11.02973	-.2550574
indep_ca	1.937276	2.580998	0.75	0.453	-3.121387	6.995938
reunion_ca	1.670897	4.023845	0.42	0.678	-6.215694	9.557488
statut_ca	13.13179	3.583031	3.66	0.000	6.109177	20.1544
secteur_ca	24.42752	7.001516	3.49	0.000	10.7048	38.15024
_cons	-70.67295	19.24134	-3.67	0.000	-108.3853	-32.96062
/sigma_u	8.849032	2.658144			4.911396	15.94361
/sigma_e	22.89516	1.343051			20.40852	25.68478
rho	.1299688	.0716827			.0366636	.3219371

Likelihood-ratio test of sigma u=0: chibar2(01)=		6.24	Prob>=chibar2 = 0.006
--	--	------	-----------------------

Source : Sortie STATA 12

Les résultats de l'estimation par le modèle à effets aléatoires montrent que les variables : nombre de femmes dans le conseil d'administration, le statut ainsi que le secteur de l'entreprise ont un lien significatif avec la performance financière des entreprises. Le nombre de femmes du CA a un lien négatif avec la performance financière tandis que le statut et le secteur ont des liens positifs.

Pour valider notre modèle, nous avons procédé à des tests. En réalité les problèmes majeurs sur les données de panels portent sur les corrélations sérielles ainsi que l'hétéroscédasticité. Ainsi nous avons fait les tests de corrélation sérielle (Pesaran), le test d'hétéroscédasticité (Breusch-Pagan). Enfin, nous avons corrigé l'hétéroscédasticité avec la méthode de White

Le modèle retenu: $\text{PERFORMANCE it} = - 70.67 - 5.64 \text{ femme it} + 13.13 \text{ statut it} + 24.42 \text{ secteur it}$.

3- Présentation et discussion des résultats

En se fondant sur le modèle économétrique validé, seules les variables explicatives le nombre de femmes dans le CA, le statut juridique de l'entreprise et le secteur d'appartenance de l'entreprise sont significatives au seuil de 5%.

Les variables explicatives que sont la taille du CA, le nombre d'administrateurs indépendants du CA et le nombre de réunions annuelles du CA ne sont pas significatives au seuil de 5%.

La présence de comités spécialisés comme une variable explicative a été retirée du modèle parce que les données du terrain ont révélé que seule une entreprise sur vingt et un (échantillon) a un comité d'audit et celle-ci a la meilleure performance.

3.1 Analyses descriptives

Les résultats obtenus dans ce tableau donnent une vision générale sur les variables d'étude analysées sur un panel cylindré de vingt et une entreprises dont les données sont exploitées sur huit (8) années consécutives (2004 à 2011). En se basant sur le **tableau 2**, nous présentons les variables une à une.

Tableau 2 : Analyse descriptive des variables

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
taille_ca	168	10.92857	2.861203	6	16
femme_ca	168	.8869048	.8715434	0	4
indep_ca	168	.8095238	1.142287	0	4
reunion_ca	168	2.809524	.7337247	1	4
performanc~a	168	-3.561488	28.18063	-119.3	72.8
statut_ca	168	1.666667	.8382093	1	3
secteur_ca	168	1.761905	.427191	1	2

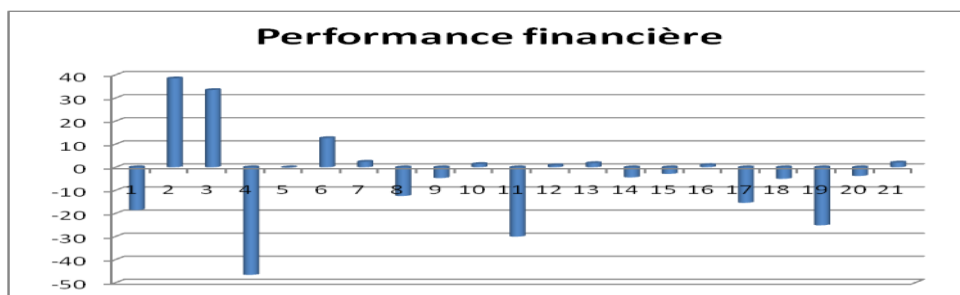
Source : Sortie STATA 12

3.2- Analyse descriptive uni-variée

3-2-1 Analyse descriptive de la performance financière

Sur cent soixante- huit (168) observations, nous avons un niveau moyen de performance financière de -3,56%. Cette moyenne peut, cependant, se révéler trompeuse car elle peut occulter l'existence d'observations de bonne performance. Ceci est confirmé par le graphique ci-dessous (graphique 1). En outre, nous sommes en présence d'un fort écart-type ce qui indique une forte dispersion.

Graphique 1 : Performance moyenne des entreprises

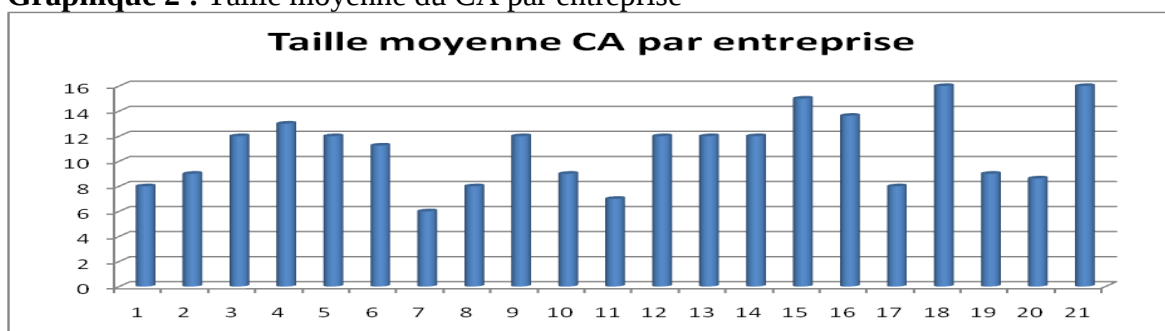


Source : auteur à partir des données collectées

3-2-2 Analyse descriptive de la taille du CA

Les résultats présentés dans le tableau1 ci-dessus, nous indiquent que la taille moyenne est de 11 (10,92) membres. Cette moyenne est comprise dans l'intervalle proposé par Leblanc et Gillies (2004) qui trouvent qu'une taille comprise entre 8 et 11 administrateurs serait optimale. Par rapport aux textes en vigueur (l'OHADA et la loi 90-07 du 26 juin 1990, le CA doit avoir une taille comprise entre 3 et 12 membres) il y a quatre entreprises qui ne respectent pas les textes car elles ont plus de douze (12) administrateurs.

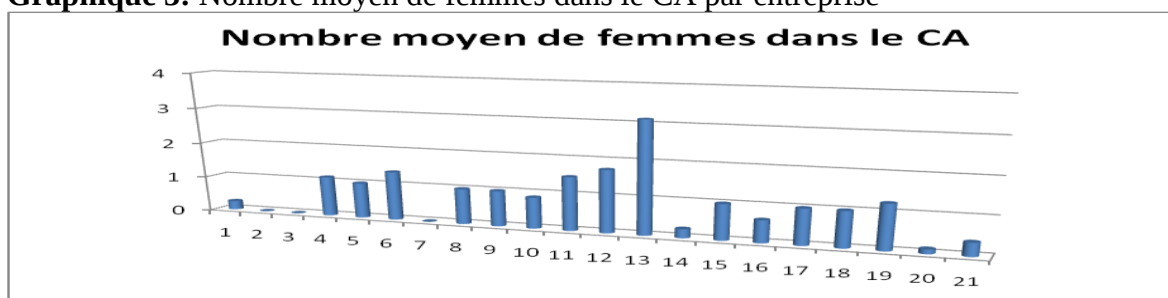
Graphique 2 : Taille moyenne du CA par entreprise



3-2-3 Analyse descriptive de la présence des femmes dans le CA

Les résultats présentés dans le tableau 1 ci-dessus nous indiquent que la moyenne des femmes dans les CA est de 1 (0,88) membre. Une seule entreprise se démarque des autres par rapport au nombre de femmes présentes dans son CA et elle en contient à peine 3. Toutes les entreprises sont en conformité avec les textes de l'OHAD et les lois sénégalaises notamment la loi 90-07 du 26 juin 1990 et la loi sur la parité qui ne prennent pas compte cette question.

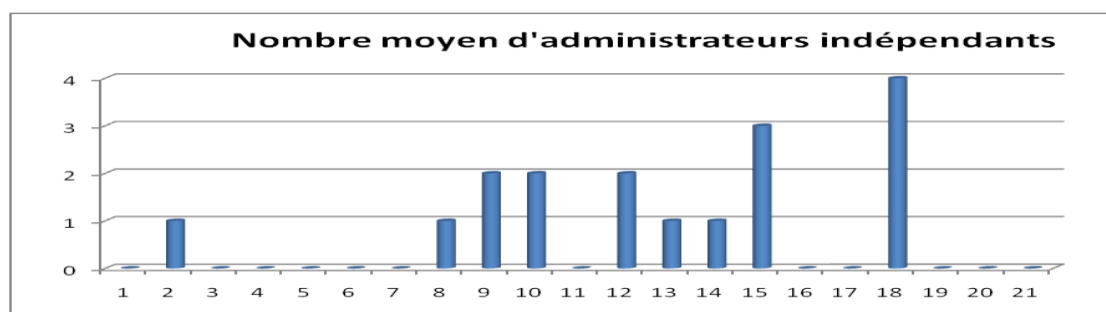
Graphique 3: Nombre moyen de femmes dans le CA par entreprise



3-2-4 Analyse descriptive présence d'administrateurs indépendants dans le CA

Les résultats présentés dans le tableau1 ci-dessus nous indiquent que la moyenne est de 0,80. Il y a douze entreprises sur vingt et une (57.14%) qui n'ont pas d'administrateurs indépendants. L'écart-type de 1,14 indique une forte dispersion. Par rapport aux textes en vigueur (l'OHADA et la loi 90-07 du 26 juin 1990), les entreprises sont en conformité avec ceux-ci qui ne parlent pas de la notion « d'administrateur indépendant ».

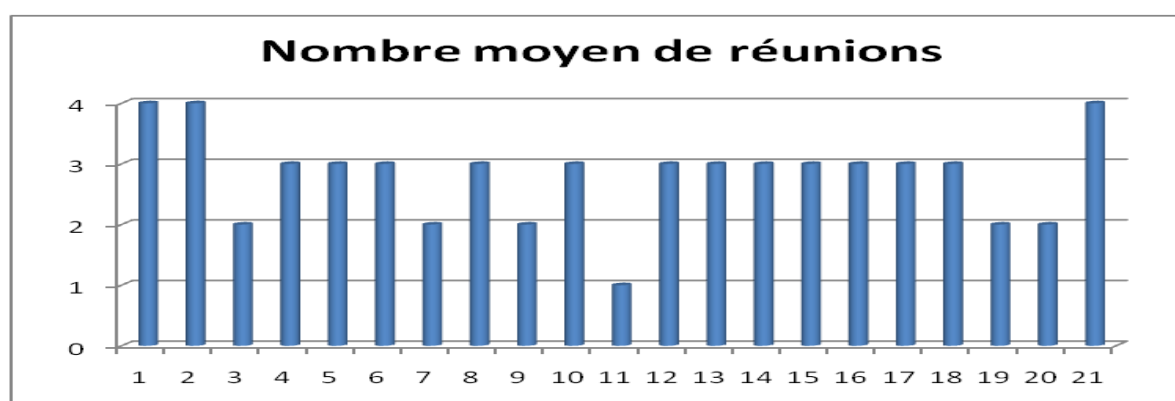
Graphique 4 : nombre moyen d'administrateurs indépendants dans le CA par entreprise



3-2-5 Analyse descriptive du nombre de réunions par an du CA

De manière générale, le nombre de réunions par an du CA varie entre 1 et 4. Trois entreprises seulement en tiennent 4. Cependant la majeure partie tient 3 réunions en moyenne par an. Les résultats présentés dans le tableau 3 ci-dessus nous indiquent que la moyenne est de 3 (2,80) réunions. Il y a une seule entreprise sur vingt et une (4.76%) dont son CA se réunit une fois par an. Le maximum est de quatre (4) réunions. Par rapport aux textes en vigueur (l'OHADA et la loi 90-07 du 26 juin 1990), il y a six (6) entreprises qui ne respectent pas le minimum (3 réunions/an) exigé.

Graphique 5 : Nombre moyen de réunions du CA par an par entreprise



3-2-6 Analyse descriptive du statut de l'entreprise

Concernant le statut de l'entreprise, le minimum et le maximum nous renseignent sur le nombre de modalités de ce dernier (3) et l'écart type nous montre sur le niveau de variabilité du statut de l'ensemble des entreprises et la moyenne (1,6 entre 1 et 2) nous renseigne sur la taille de notre échantillon qui reste dominé par les sociétés nationales, les sociétés à participation publique majoritaire et les sociétés à participation publique minoritaire.

3-2-7 Analyse descriptive du secteur de l'entreprise

Enfin, le secteur codifié entre 1 (secteur non marchand min) et 2 (secteur marchand, max) est caractérisé par une faible variabilité (0,4) et la moyenne (1,7) nous montre que notre échantillon est dominé par les entreprises évoluant dans le secteur marchand.

3.3 - Analyse descriptive bi-variée

À travers l'analyse bi-variée, nous essayons d'appréhender les relations entre les variables deux à deux mais surtout les relations entre les variables explicatives et la variable expliquée.

Tableau 3 : Matrice de corrélation (toutes les 21 entreprises dans la base) les étoiles (*) représentent une significativité au seuil de 5%

	performance	taille_ca	femme_ca	indep_ca	reunion_ca	secteur_ca	statu_ca
performance	1						
taille_ca	0.0783	1					
femme_ca	-0.1733*	0.1336	1				
indep_ca	0.0756	0.4429*	0.1707*	1			
reunion_ca	0.1518*	0.3443*	-0.0901	0.1279	1		
secteur_ca	0.2562*	-0.2938*	-0.0631	0.0254	0.0395	1	
statu_ca	0.1135*	0.322*	0.2191	0.2206*	-0.1073	-0.1999	1

Source : sortie STATA 12

○ Performance et taille du CA

Notre coefficient de corrélation entre la taille et la performance est de 0.07. Au seuil de 5%, la corrélation est positive mais elle n'est pas significative. Nos résultats sont proches de ceux de Godard (1999) et Wintoki (2007).

La taille du conseil d'administration n'a aucun lien significatif avec la performance financière des entreprises. Ce rejet de cette hypothèse a été confirmé par Wintoki (2007), Triki et Bouaziz (2012) qui ne trouvent pas de relation significative entre la taille du conseil et la performance de la firme.

○ Performance et nombre de femmes dans le CA

Notre coefficient de corrélation entre le nombre de femmes dans le CA et la performance est de -0.17. Au seuil de 5%, la corrélation est négative et significative. Donc nous pouvons dire que la relation entre ces deux variables existe mais elle est négative. Nos résultats sont en contradiction avec ceux des partisans de la diversité genre comme Singh et al. (2008).

Nos résultats indiquent que le coefficient relatif à la variable présence des femmes dans le conseil d'administration est négatif et statistiquement significatif au seuil de 5%. Nous constatons que le signe négatif du coefficient relatif à la variable présence des femmes dans le CA est conforme au signe prévu. Ce résultat est corroboré par Triki et Bouaziz (2012). Nos résultats sur le lien négatif significatif entre la présence des femmes et la performance pourraient être expliqués par le faible pourcentage de la représentation des femmes dans le CA.

○ Performance et nombre d'administrateurs indépendants

Le coefficient de corrélation entre le nombre d'administrateurs indépendants et la performance est de 0.07. Au seuil de 5%, la corrélation est positive mais elle n'est pas significative. Nos

résultats sont proches des auteurs comme Yermack (1996) qui a mis en évidence l'absence de corrélation significative entre les deux paramètres évoqués.

Il existe un lien positif entre le nombre d'administrateurs indépendants du CA et la performance financière est réfutée. L'indépendance du CA n'a aucun effet significatif sur la performance des entreprises. Ce résultat a été confirmé par des auteurs comme Kaymak et Bektas (2008) qui ne trouvent pas de relation significative entre les deux paramètres évoqués.

○ **Performance et nombre de réunions du CA par an**

Notre coefficient de corrélation entre le nombre de réunions du CA par an et la performance est de 0.1518. Au seuil de 5%, la corrélation est positive et significative. Nos résultats sont confirmés par Godard et al (2004), Triki et Bouaziz (2012).

Cependant le nombre de réunions du CA et la performance financière n'ont pas de relation de dépendance. Nos résultats sont en contradiction avec ceux de Triki et Bouaziz (2012)

○ **Performance et statut juridique de l'entreprise**

Globalement la Performance des Sociétés Anonyme à Participation Publique Minoritaire est positive tandis que les Sociétés Nationales, les Etablissements Public à caractère Industriel et Commercial, les Sociétés Anonyme à Participation Publique Majoritaire et les Etablissements Public Scientifique et Technique ont une performance négative.

La performance financière moyenne des entreprises du secteur public est de -9,11 alors que celle du secteur privé est de 20,04. Le coefficient de corrélation entre le statut et la performance est de 0.11. Au seuil de 5%, la corrélation est positive et significative.

Sur le plan théorique, la théorie des droits de propriété, la théorie des choix publics et la théorie de l'agence justifient la supériorité de la performance des entreprises privées sur celle des firmes publiques.

Dans notre échantillon nous avons d'une part les Sociétés Nationales, les Sociétés Anonymes à Participation Publique Majoritaire, les Etablissements Publics à caractère Industriel et Commercial et les Etablissements Publics à caractère Scientifique et Technique qui peuvent être considérées comme des entreprises publiques car l'Etat détient au moins les 50% des actions. D'autre part, il y a les Sociétés Anonymes à Participation Publique Minoritaire considérées comme des entreprises privées, l'Etat a moins de 50% des actions. Cette différence de statut de l'entreprise (c'est-à-dire les modalités de gestion) induit une spécificité de gouvernance qui pourrait influencer la performance. Les modalités du choix des dirigeants et leur mode de nomination, du choix des administrateurs et la durée de leur mandat ne sont pas les mêmes entre les entreprises publiques et privées.

Dans l'entreprise privée le CA peut jouer sur les leviers de rémunération et de révocation pour discipliner le dirigeant alors que dans l'entreprise publique il n'a pas le pouvoir de fixer la rémunération et de révoquer celui-ci. Ces deux leviers sont détenus par le Président de la République.

Nos résultats montrent que le statut de l'entreprise a une influence positive et significative sur sa performance. Ils sont concordance avec ceux de Charreaux (1997) qui, sur le cas du Crédit Lyonnais, conclut que la faible performance des entreprises publiques est liée à plusieurs défaillances du système de gouvernance. En outre, ils confirment [Faye (1998) qui montre, à travers sa recherche sur la persistance du malaise des entreprises publiques (SONEES, SENELEC et SONATEL), que les coûts de surveillance liés aux mécanismes de contrôle et les coûts d'opportunité liés aux relations de pouvoir entre acteurs sont plus élevés dans les entreprises publiques que dans les entreprises privées. A EFFACER

○ **Performance et secteur de l'entreprise**

Globalement la performance financière du secteur marchand est meilleure que celle du secteur non marchand (0,21% contre -15,65%).

Cette différence de performance entre les deux pourrait se justifier par :

- C'est dans le secteur marchand que se trouvent toutes les Sociétés Anonyme à Participation Publique Minoritaire dont leur principal objectif est la rentabilité financière.
- Dans le secteur non marchand l'Etat paie à la place du client. Les entreprises du secteur marchand ont un avantage sur celles du secteur non marchand. En effet, les entreprises du secteur non marchand peuvent avoir des difficultés de liquidités dues au retard de la mise en place de la subvention de l'Etat (procédures longues). En outre l'entreprise rencontre beaucoup de difficultés pour la mobilisation de la subvention s'y ajoute qu'il arrive souvent que la subvention notifiée soit revue à la baisse au cours de l'exercice ou n'est pas totalement mobilisée. Enfin, les entreprises du secteur non marchand sont par excellence « producteur du social ». Cette situation affecte le fonctionnement normal de l'entreprise ce qui peut affecter sa performance. Le coefficient de corrélation entre le secteur et la performance est de 0.25. Au seuil de 5%, la corrélation est positive et significative.

Nos résultats indiquent que le secteur d'appartenance de l'entreprise a une influence positive et significative sur sa performance. Les entreprises privées interviennent uniquement dans le secteur marchand car elles ont un seul objectif la création de valeur pour les actionnaires. C'est dans ce secteur que les conditions du marché permettent une rentabilité financière. En outre, il faut ajouter que le secteur privé qui s'est engagé avec l'Etat à faire du service public maintient sa philosophie de base qui est de produire des biens et des services marchands dont le prix de vente couvre les coûts de production et rémunère le capital engagé (Maurin, 1997). Par contre le secteur non marchand est laissé à l'Etat qui, au nom de l'intérêt général, crée des entreprises publiques qui ont une mission de service public et sont productrices du social. Celles-ci sont financées par l'impôt pour assurer le bien-être de la collectivité.

Tableau 4 : synthèses des résultats obtenus (au seuil de 5%)

Variable dépendante	Variables	Signe prévu	Signe obtenu	Hypothèse
ROE	Taille du CA	+	+	Rejetée
ROE	Administrateurs indépendants du CA	+	+	Rejetée
ROE	Nombre de réunions du CA	+	+	Rejetée
ROE	Nombre de femmes du CA	-	-	Validée
ROE	Statut de la firme	+	+	Validée
ROE	Secteur de la firme	+	+	Validée

Klein (1998) montre que l'efficacité du conseil d'administration dépend de sa propre structure ainsi que de la structure de ses comités. Proffit (2003) souligne que les comités permettent de délimiter le pouvoir discrétionnaire du dirigeant. En France, le code de gouvernement d'entreprise des sociétés révisé en juin 2013 recommande aux sociétés cotées de se doter d'un comité d'audit et d'un comité des rémunérations au sein desquels siègent au moins un membre indépendant. Le comité d'audit semble être le plus important de ces comités spécialisés. En effet, les comités d'audit sont des outils de la confiance institutionnelle dont la mise en place constitue un des aspects fondamentaux du système de gouvernance des entreprises.

4- Conclusion

L'étude de l'influence du conseil d'administration sur la performance financière (ROE) des

entreprises sénégalaises de service public est faite sur un échantillon de 21 entreprises du portefeuille de l'Etat du Sénégal de l'année 2012.

Pour bien étudier cette relation, nous avons fait appel essentiellement à l'analyse descriptive et à l'analyse économétrique.

L'utilisation des statistiques descriptives dans notre étude présente un apport plus ou moins important. En effet, les résultats des statistiques descriptives se résument en un ensemble de moyenne, d'écart-type, de minimum et de maximum. L'intérêt de ces résultats est d'avoir quelques informations sur les principales caractéristiques du conseil d'administration.

Les résultats de l'analyse économétrique montrent qu'au seuil de 5%, le nombre de femmes dans le conseil d'administration, le statut de l'entreprise ainsi que le secteur (marchand ou non marchand) ont un lien significatif avec la performance financière des entreprises mesurée par le ROE. Le nombre de femmes du CA a un lien négatif avec la performance financière tandis que le statut et le secteur de l'entreprise ont un lien positif avec la performance financière. Cependant, la taille du CA, le nombre d'administrateurs indépendants du CA et le nombre de réunions annuel du CA n'ont pas de lien significatif avec la performance financière des entreprises mesurée par le ROE. Le variable « nombre de comité spécialisé » a été retirée parce qu'elle constitue une exception dans nos données de terrain.

En somme, nos résultats confirment Bauer et al (2004) qui ne trouvent pas beaucoup de liens entre la gouvernance et la performance de l'entreprise. Ils réconfortent Kiel et Nicholson (2003) qui déclarent que les tentatives d'identifier des liens directs entre la performance de l'entreprise et les pratiques de gouvernance sont « naïves » et qu'il n'existe pas de recommandations adéquates à toutes les firmes.

Bibliographie

Bauer, R., Nadja, G., & Roger, O. (2004), « Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe: The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance », *Journal of Asset Management*, Vol.5, pp. 91-104.

Becker., & Gary, S. (1964). *Capital humain : une analyse théorique et empirique avec des références particulières à l'éducation* Chicago, university of Chicago press.

Brown, L., Caylor, M. (2004). « Corporate governance and firm performance », working paper.

Bryan, D., Liu, M.H., & Tiras, S.L. (2004). *The Influence of Independent and Effective Audit Committees on Earnings Quality*, document de travail.

Carcello, J.V., Neal, T.L., Palmrose Zoe-Vonna, & Scholz, S. (2006). "CEO Involvement in Selecting Board Members and Audit Committee Effectiveness" Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=887512>.

Charreaux G. [1991], « Structure de propriété, relation d'agence et performance financière », *Revue Économique*, vol. 42.

Charreaux G, 1993, « Conseil d'administration et pouvoir dans l'entreprise ». Working Paper université de Bourgogne.

Charreaux G., « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », *Centre de Recherche en Finance, Architecture et Gouvernance des Organisations, Université de Bourgogne*, 2000.

Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). « International corporate governance », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, n° 38, p.1-37.

Donaldson L., Davis J. H. (1989). "CEO governance and shareholder returns: Agency theory and stewardship theory", *Paper presented at the annual meeting of the Academy of Management*, Washington DC.

Fama, E. F. & Jensen, M. C. 1983, "Agency problems and residual claims". *Journal of Law and Economics*, 26(2): pp 327-49.

- Godard, L.,(1998).** « Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol.1, pp39-61.
- Jensen, M.C. (1993).** « The modern industrial revolution, exit the failure of internal control systems », *Journal of Finance*, Vol.48, pp 831-880.
- Klein, A. (1998).** « Firm Performance and Board Committee Structure », *Journal of Law and Economics*, Vol.41, pp 275-303.
- Kaymak, T. & Bektas , E, 2008,** “East meets west? Board characteristics in an emerging market: Evidence from Turkish Banks”, *Corporate Governance*, vol 16, N°6, pp 550-561.
- Kiel, G. C., & Nicholson, G.J. (2003).** « Board Composition and Corporate Performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance », *Corporate Governance: An International Review*, Vol.11, pp. 189–205.
- Kuvaas, B. (2003).** « Employee ownership and affective organizational commitment: Employees perceptions of fairness and their preference for company shares over cash », *Scandinavian Journal of Management*, 19, p.193-212.
- Linck, J., J. Netter, & Yang T., 2006,** “A large sample study on board changes and determinants of board structure”, Working Paper, University of Georgia.
- Maurin (1997).** « Démocratisation de l'école et persistance des inégalités ». In: *Economie et statistique*, N°306, Juin 1997. pp. 27-39.
- Meggison, W.L., Nash, R.C., & Van Randenborgh, M. (1994).** « The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis», *Journal of Finance*, vol. 69, n°2, p. 403-452.
- .Omri, & Mehri (2003).** *Performance des Entreprises Tunisiennes*. <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/CAFRAD/UNPAN011071.pdf>
- Pfeffer, J. & Salanick 1978** ‘ The external Control of Organizations :A Ressource Dependence Perspective’
- Proffit, D.N., & al. (2003).** « Role of effort in perceiving distance », *Psychological Science*, p. 106-112.
- Schrader, C. B., Blackburn, V. B., & Iles, P. (1997).** « Women in management and firm financial performance: an exploratory study », *Journal of Managerial Issues*, vol. 9, n°, 3, p. 355-372.
- Singh, V., Terjesen, S., & Vinnicombe, S. (2008).** « Newly appointed directors in the boardroom: How do women and men differ? » *European Management Journal*, vol. 26, pp. 48-58.
- Triki et Bouaziz (2012)** L'impact de la présence des comités d'audit sur la performance financière des entreprises tunisiennes. 2012. <halshs-00744815>
- Weir, C., Laing, D., & McKnight, P.J. (2002).** « Internal and External Governance Mechanisms: Their Impact on the Performance of Large UK Public Companies », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 29, n° 5 et 6, p. 579-611.
- Wintoki, M., & Babajide (2007).** “Endogeneity and the Dynamics of Corporate Governance”, working paper.
- Yermack, D. (1996).** « Higher market valuation of companies with small board of directors », *Journal of Financial Economics*, vol.40, pp 185#211.