

Fidèle Kouakou DELIDJI

Email : fdelidji@gmail.com

ORCID : [0009-0006-8101-0332](https://orcid.org/0009-0006-8101-0332)

Laboratoire d'Economie Publique (LEP) – Université d'Abomey-Calavi
Institut Supérieur de Formation A Distance (ISFAD) Guinée

Protection des investisseurs et croissance économique en Afrique subsaharienne

Résumé : Cet article évalue l'effet de la protection des investisseurs sur la croissance économique des pays de l'Afrique subsaharienne. L'étude porte sur 28 pays de tradition légale *civil law*, *common law* ou mixte. Elle couvre la période de 2008 à 2017. Un indice synthétique de la protection des investisseurs est construit à l'aide de l'analyse en composante principale. A partir de deux modèles économétriques sur données de panel cylindré, l'étude montre que la protection juridique des investisseurs a globalement un effet positif sur la croissance économique. La facilitation des conditions d'exercice des affaires est donc un moyen pour promouvoir une croissance durable dans les pays africains situés au sud du Sahara.

Mots-clés : Protection des investisseurs – Croissance économique - Afrique subsaharienne

Investor protection and economic growth in Sub-Saharan Africa

Abstract: This article investigates the effect of investor protection on economic growth in Sub-Saharan African countries. The study covers 28 countries with civil law, common law, or mixed legal traditions over the period 2008–2017. A composite index of investor protection is constructed using Principal Component Analysis (PCA). Based on two econometric models estimated using a balanced panel dataset, the findings indicate that legal investor protection has, overall, a positive effect on economic growth. The results suggest that improving the business environment and facilitating the conditions under which economic activities are conducted can contribute to fostering sustainable economic growth in Sub-Saharan African countries.

Keywords: Investor protection - Economic growth - Sub-Saharan Africa.

JEL Classification: K22 – K23 – K40 – O43 – O44.

Received for publication: 20260308.

Final revision accepted for publication: 20260630

1. Introduction

La théorie économique a pendant longtemps montré l'impact positif de l'investissement sur la croissance (Solow, 1956 ; Becker, 1992 ; Aschauer, 1998). Cela sous-entend la réunion de conditions visant à favoriser la sécurité juridique des investisseurs, gage d'accroissement des investissements et par ricochet de la croissance (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, et Vishny, (2000)). Ces conditions sont plus ou moins réunies dans les pays industrialisés au point où la théorie économique dominante n'en faisant pas cas jusqu'au début des années 80 avant l'émergence de l'économie du droit. Kirat (2012, p 3) en propose la définition suivante : « L'économie du droit est une branche de la science économique qui applique ses méthodes, et ses cadres conceptuels à l'étude du droit ou des effets économiques des règles juridiques, dans des domaines tels que la responsabilité civile, les contrats, les décisions judiciaires, les modes de règlement des différends, la procédure civile, etc. ».

Le droit permet la résolution des conflits opposant les rapports humains. En Afrique, chaque système de droit a une origine légale. La mise en œuvre des règles de droit en vue de favoriser l'essor économique et social dépend pour la plupart de l'origine juridique de chaque pays. Certains sont de tradition *common law* tandis que les autres sont de tradition *civil law*. La plupart des pays de l'Afrique ont intégré des caractéristiques de l'un ou de l'autre système dans leurs propres systèmes juridiques. La *common law* désigne un système de lois non codifiées fondées sur des précédents juridiques établis par les tribunaux. Par contre, la *Civil law* est caractérisée par une forte codification.

La qualité de la réglementation a un effet sur l'ensemble des activités économiques selon la Banque mondiale dans ses Rapports annuels *Doing Business* de 2016 à 2020. La Porta et al. (1997, 1998, 2000) mettent l'accent sur protection des investisseurs comme moteur de la finance externe. La croissance dépend du niveau et de la qualité des investissements (Aiyagari et McGrattan, 1998). Selon la Banque Mondiale (2008) une meilleure réglementation améliore le climat de l'investissement et stimule la croissance économique.

L'impact positif de la protection légale des investisseurs sur la croissance est mis en évidence par La Porta et al. (1998, 2000). La protection des droits de propriété des financiers est essentielle pour assurer l'investissement en capital au niveau des entreprises (Grossman et Hart, 1988 ; Hart, 1995 ; Jensen et Meckling, 1976). Cette relation traduisant l'impact positif de la protection des investisseurs sur la croissance économique est également confirmée par Haidar (2008).

De même, l'exécution efficace des contrats est capitale pour le développement économique et la croissance durable (Ball et Kesan, 2010 ; Dakolias, 1999 ; Esposito, Lanau et Pompe, 2014 ; Rosales-López, 2008, Garcia-Rubio et Rosales-López, 2010). L'investissement est le moteur du développement du secteur privé et par ricochet de la croissance. La réduction des risques dépend de la qualité de l'adéquation entre la qualité de la régulation et le niveau de réduction des risques juridiques (Banque mondiale, 2017). Les risques sont induits par une insuffisance de la législation, une mauvaise application des lois ou un mauvais procès.

Les nouvelles orientations de l'analyse économique du droit se penchent sur la comparaison des principaux systèmes juridiques sous l'angle de leur capacité à soutenir l'activité économique et la croissance (Kirat, 2012). Ainsi, quel peut donc être l'effet de l'origine des lois assurant la protection des investisseurs dans le processus de la croissance économique dans les pays de l'Afrique subsaharienne ?

Le reste de l'article est organisé comme suit : la deuxième section présente une revue de littérature théorique et empirique sur le rôle de la protection des investisseurs dans la croissance économique ; la troisième section explicite la méthodologie adoptée ; la quatrième section présente et analyse les résultats obtenus ; la dernière section conclut.

2. Fondements théoriques de la relation entre protection juridique des investisseurs et croissance économique

Les travaux théoriques qui expliquent la relation entre protection juridique des investisseurs et croissance économique tirent leurs fondements d'une part, dans l'accès au titre de propriété comme une garantie à la protection des investisseurs, et d'autre part de la prise en compte l'influence des origines légales sur la protection des investisseurs et la croissance économique.

2.1. L'accès au titre de propriété comme une garantie à la protection des investisseurs

La littérature renseigne sur l'importance de la prise en compte de l'accès au titre de propriété dans l'obtention et la jouissance de droit de propriété. L'accès au titre de propriété apparaît à la fois comme un moyen et une garantie dans l'exécution des contrats. Que ce soit de Soto (2000) ou La Porta (1997, 1998, 1999, 2000) l'accès au titre de propriété confère à son détenteur d'user de ce droit pour bénéficier des nombreux avantages.

En effet, pour de Soto, le potentiel économique des biens sert à garantir les intérêts des autres parties et à fixer les responsabilités de chacun. Cela repose sur la représentation formelle de la propriété. Cette dernière sert de garantie d'emprunt, d'adresse pour le recouvrement (des dettes, intérêts, impôts), de résidence pour des contrats commerciaux ou d'assurance, de point de branchement fiable pour les réseaux publics d'électricité, d'eau, d'assainissement.

La Porta et al. (1997, 1998, 1999, 2000), l'accès au titre de propriété est une garantie tant pour les investisseurs (actionnaires et créanciers) que pour les débiteurs. La protection des investisseurs s'avère cruciale en ce sens que, dans de nombreux pays, l'expropriation des actionnaires minoritaires et des créanciers par les actionnaires de contrôle est très répandue. En effet, lorsque des investisseurs extérieurs financent des entreprises, ils sont confrontés au risque, et parfois à la quasi-certitude. Cette situation peut s'expliquer par le fait que le rendement de leurs investissements ne se matérialise jamais parce que les actionnaires de contrôle ou les gestionnaires les exproprient. Pour La Porta et al. (2000, p 4) « le gouvernement d'entreprise est, dans une large mesure, un ensemble de mécanismes par lesquels les investisseurs extérieurs se protègent contre l'expropriation par les initiés ».

La Porta et al. (2000) constatent que, dans les différentes juridictions, les règles protégeant les investisseurs proviennent de différentes sources. C'est le cas par exemple des lois sur les sociétés, les valeurs mobilières, les faillites, les prises de contrôle et la concurrence. Toutefois, sont comprises des réglementations boursières et des normes comptables. Il apparaît tout de même que l'application des lois est aussi cruciale que leur contenu. Dans la plupart des pays, les lois et les règlements sont appliqués en partie par les régulateurs du marché, en partie par les tribunaux et en partie par les participants au marché eux-mêmes. Dans ces conditions, tous les investisseurs extérieurs, qu'ils soient grands ou petits, actionnaires ou créanciers, doivent voir leurs droits protégés. En conséquence, l'absence de droits appliqués de manière efficace, les initiés n'auraient pas beaucoup de raisons de rembourser les créanciers ou de distribuer des bénéfices aux actionnaires, et les mécanismes de financement externe auraient tendance à s'effondrer.

Au-delà de la littérature renseignant sur l'importance de la prise en compte de l'accès au titre de propriété comme une garantie d'accès au crédit et des nombreux privilèges qui en résultent, comment l'origine des lois et réglementations peut-elle influencer la protection des droits de propriété et par ricochet la croissance économique ?

2.2. L'influence des origines légales sur la protection des investisseurs et la croissance économique

La littérature sur la relation entre, d'une part la protection des investisseurs et la finance et, d'autre part, la protection des investisseurs et la croissance a connu un essor considérable à partir des travaux initiés par La Porta, et al. (1997, 1998, 1999, 2000, 2008). Les résultats de leurs travaux montrent qu'un niveau (élevé ou bas) de protection des investisseurs (actionnaires et créanciers) influence la croissance économique par le canal de la finance. Toutefois, le pendent de leur thèse est que le niveau de protection lui-même est déterminé par l'origine juridique ou légale des pays. Ils distinguent deux grandes origines à savoir la *common law* et le *civil law* (avec des subdivisions pour ce dernier système). La Porta et al. (2008), justifient l'appartenance de la quasi-totalité des pays du monde à l'une de ces deux origines légales par les conquêtes, la colonisation ou le mimétisme.

Pour le courant La Porta et al. (1998), les différences dans la protection juridique des investisseurs devraient expliquer les variations notables que l'on observe dans le financement des entreprises. Ainsi donc, la faiblesse des droits ou de leur protection, toutes choses étant égales par ailleurs, devrait se traduire par une plus forte concentration de la propriété des entreprises. Car, en effet, cela permet d'une part de mieux surveiller les dirigeants, et d'autre part de diminuer évidemment la diversification souhaitable du point de vue de la gestion des risques.

Si les travaux issus de la littérature initiée par La Porta et al. (1998) ont non seulement permis de comprendre l'effet des règles légales sur le développement financier des pays, mais ils ont également permis, en sens inverse de proposer de nouveaux champs d'application de l'analyse économique du droit et ainsi de mieux appréhender les effets des règles de droit.

Dans une autre approche, La Porta et al. (1999, 2000) analysent la relation entre la protection des investisseurs et la qualité de la gouvernance d'entreprise. Ils ont dans leurs travaux, décrit la protection légale des investisseurs comme une façon de penser potentiellement utile au sujet de la gouvernance des entreprises. Pour ces auteurs, une forte protection des investisseurs peut-être, en particulier une importante manifestation de la grande sécurité des droits de propriété contre une intervention politique dans certains pays.

Dans la pratique, une forte protection des investisseurs est associée avec une gouvernance efficace d'entreprise. Cela se révèle dans de précieux et large marchés financiers, des propriétés d'actions dispersées, et une allocation efficiente du capital à travers les firmes.

En dépit de ces difficultés, la réforme de la protection des investisseurs est politiquement faisable dans certaines circonstances, et peut apporter des bénéfices significatifs. Elle peut prendre la forme de choix dans plus de régimes juridiques protectifs ou introduire plus de changement radical dans la structure légale (La Porta et al., 1999, 2000).

Dans la parution du rapport de la Banque Mondiale sur la facilité de faire affaires, (DB, 2017) table sur la protection des investisseurs minoritaires. Il confirme la relation positive entre une grande protection des actionnaires minoritaires le développement du marché du capital d'une part et sur l'accès équitable à la finance d'autre part.

3. Travaux empiriques sur la relation entre la protection juridique des investisseurs et la croissance économique

La littérature renseigne sur un ensemble de travaux empiriques qui ont permis d'analyser la relation entre la protection juridique des investisseurs et la croissance économique. La plupart de ces études ont considéré la protection juridique des investisseurs comme un facteur déterminant de la croissance économique. Malgré les quelques critiques qui ont pu être faites, elles n'ont pas conduit à son abandon, mais au contraire à son prolongement et à son approfondissement. Ainsi, la présente revue de littérature empirique s'inscrit dans les prolongements et approfondissements de l'influence de la protection des investisseurs sur la croissance économique et ses limites.

3.1. Prolongement et approfondissement de l'influence de la protection des investisseurs sur la croissance économique

Au-delà des critiques qui ont pu être faites, elles ont pour la plupart conduit à son prolongement et à son approfondissement. Ainsi, les prolongements et approfondissements de la relation entre la protection des investisseurs et la croissance économique mettent en évidence les effets du niveau (élevé ou bas) de protection juridique des investisseurs sur la croissance économique. La plupart des travaux s'inspirent des résultats de la littérature initiée par La Porta et al. (1997, 1998, 1999, 2000). En effet, l'hypothèse fondamentale de La Porta et al. est que l'origine légale des pays détermine la qualité de la protection des investisseurs, qui, à son tour, influence la croissance. Des deux systèmes retenus dans leur littérature pour la classification des pays, ils parviennent à montrer que la tradition juridique de *common law* offre une meilleure protection aux investisseurs et donc favorise plus la croissance et le développement que la tradition juridique de *civil law*.

A partir de ces travaux du groupe La Porta et al. (1998), une série de littérature étudie la relation entre « gouvernance d'entreprise » et « croissance économique » et met en exergue la relation traduisant les effets positifs de la gouvernance d'entreprise sur la croissance économique.

Dans ses travaux, Haidar (2008) évalue la protection des investisseurs dans 170 pays. Il se base sur une nouvelle série de données sur la protection légale des actionnaires minoritaires qui sont expropriés par des entrepreneurs initiés. L'analyse focalise l'attention sur un type particulier de gouvernance d'entreprise : la protection des investisseurs.

En vue d'apporter une réponse à sa préoccupation majeure qui est de savoir si la protection des investisseurs a un impact positif sur la croissance économique à long terme, il teste la relation entre la protection des investisseurs et la croissance économique pour le cas de 170 pays. Il utilise un modèle de régression dans lequel la variable expliquée est la croissance économique approximée à une moyenne sur la période de 1980 à 2004. Les variables explicatives sont l'indice de protection des investisseurs, le logarithme du PIB par tête de 1965 (comme mesure de la possibilité de rattrapage), le score moyen de l'investissement de 1980 à 2004, le niveau initial de capital humain mesuré par le nombre d'années d'enseignement complété par 1965.

Les résultats montrent que le niveau de protection des investisseurs a une importance à travers différents champs dans la croissance économique. Ainsi, les pays avec une forte protection des investisseurs tendent vers une croissance plus rapide que les pays avec un faible niveau de protection des investisseurs. Cependant les résultats de cette étude ne

sauraient être généralisés. Toutefois le mérite de ses travaux réside dans son approche méthodologique et économétrique, ses variables d'intérêt et ses résultats. Haidar (2008) renforce ainsi les résultats de La Porta et al. (1998, 2000).

Quant aux résultats de Castro et al. (2004), ils révèlent que la relation entre la protection des investisseurs et la croissance économique dépend de deux effets opposés. D'un côté, une amélioration de la protection des investisseurs conduit ou aboutit à une meilleure participation au risque, ce qui implique une large demande de capital. Cette demande soutient une relation positive entre la protection des investisseurs et la croissance économique. D'un autre côté, les effets de l'offre fonctionnent dans le sens opposé. Une meilleure protection des investisseurs implique un taux d'intérêt élevé dû à un changement de l'évolution de la demande. Une élévation du taux d'intérêt se traduit par une diminution ou une baisse de revenus des entrepreneurs qui sont de la jeune génération résultant de la diminution ou baisse de l'offre de capital dans la période de suivi. Ce qui conforte, au plan empirique, La Porta et al. (1998) trouvent que l'offre d'effets est plus faible que la demande d'effets dans les pays ayant moins de restrictions sur les flux de capitaux.

Une nouvelle mesure de la protection légale des actionnaires minoritaires selon Djankov et al. (2008), encore expropriés par les entrepreneurs initiés est mise en évidence à travers l'indicateur « anti-self-dealing index ». Ces auteurs ont calculé un indicateur pour 72 pays à partir des règles légales prédominantes en 2003, et se sont focalisés sur les mécanismes privés d'exécution tels que : la divulgation des informations, l'agrément, et litige que gouverne la spécificité des transactions auto-traitées. Cet indicateur dont la base théorique prévoyait une variété de conséquences sur les marchés de stock, était généralement meilleur que l'indicateur « *anti-directors rights* » précédemment introduit et construit par La Porta et al. (1997, 1998).

Le caractère prospectif des décisions implique que toutes les règles de protection sont importantes. Sont incluses également dans ce registre, celles relatives à la fin de vie des entreprises. Par exemple, les règles sur la faillite sont ainsi déterminantes car elles fixent un classement dans les priorités des demandes et une délimitation des actifs concernés. Cela permet de confronter les droits des agents signataires des contrats privés avec ceux des tiers. Dans ces conditions, et selon Pistor (2013), la primauté de la loi est d'une part de déterminer les pouvoirs relatifs des uns et des autres dans la distribution des actifs, et d'autre part, de modifier ex ante les comportements d'investissement en conséquence.

Au-delà de ces développements, la littérature offre une floraison de travaux. Ces derniers s'accordent sur de nombreux autres canaux de transmission entre droit et finance ont été. Ces travaux convergent tous dans une perspective de comparaison des performances macroéconomiques (La Porta et al., 2008).

Plusieurs travaux s'inscrivent dans une logique de l'approfondissement de la littérature initiée par La Porta et al. Dans ce registre, une autre critique résulte du fait que toutes ces analyses reposent sur la construction d'indicateurs qui doivent être maniés avec précaution (Deffains et Séjean, 2018). En effet, les indicateurs sont construits dans une logique juridique le plus souvent américaine. La conséquence directe est qu'ils ont souvent conduit à mettre en évidence les faiblesses du droit continental, souvent parce qu'ils mesuraient mal la façon dont le droit civil fonctionne dans sa doctrine ou dans sa pratique. Alors que, l'idée qui sous-tend la thèse selon laquelle les règles juridiques issues de la *common law* sont supérieures à

celles issues du droit civil est l'un des résultats les plus fondamentaux de la littérature initiée par La Porta et al. (1998).

La régulation par un organisme public peut également avoir un effet positif, surtout lorsque celui-ci est indépendant et dédié à cette mission. Toutefois les effets d'une telle régulation sont en moyenne moindres, notamment car ce type de supervision est coûteux et nécessite une administration efficace. Ce système de régulation fonctionne ainsi dans les pays riches, mais beaucoup moins dans les pays en développement. Il ressort donc que la règle de droit optimale est donc contingente aux spécificités nationales en termes de développement ou d'efficacité de l'administration. (Deffains et Musy, 2018).

Un autre registre de l'approche d'analyse initiée par La Porta et al. (1998, 1999, 2000) est celle développée par la Banque Mondiale. Elle vise à vérifier les conditions juridiques ou légales qui peuvent déterminer un climat d'affaire favorables à l'investissement.

Ainsi, à partir de 2004, la Banque Mondiale publie des rapports annuels sous le titre de Doing Business. Ces rapports privilégient les différents aspects de cette problématique. La conception de la contribution des systèmes juridiques à la croissance sous-tend les rapports publiés par la Banque mondiale sous le titre de « Doing Business ».

Dans cette dynamique, la Banque Mondiale formule dans ses rapports, une série de recommandations de changements juridiques fondées sur la conviction qu'ils augmenteront certainement « l'efficience » des systèmes juridiques, et améliorant, par-là, le climat pour faire affaires, et qu'ils contribueront ainsi à faire progresser la performance économique à travers la croissance et le développement des pays concernés.

Par ce canal, la Banque Mondiale est parvenue ainsi aujourd'hui à provoquer des réformes - dans presque 190 économies - susceptibles de stimuler la croissance économique. L'amélioration du cadre réglementaire en vue de faciliter les affaires au niveau local en 2017 à favoriser les entrepreneurs de 119 économies dans la création de la richesse (DB, 2018).

L'approche méthodologique de la banque mondiale dans ses rapports « Doing Business » trouve son fondement dans celle de La Porta et al. (1997, 1998) en occurrence la publication en 1998 de l'article « Law and Finance » dans le *Journal of Political Economy* (La Porta et al., 1998) qui a introduit dans l'analyse économique du droit traditionnelle une nouvelle dimension, à la fois plus empirique et plus macroéconomique.

Les considérations qui précèdent mènent à la conclusion que les Rapports Doing Business, cantonnés dans un rôle plutôt instrumental de pointeurs vers des réformes juridiques souhaitables du point de vue de la croissance économique, ont pu exercer une influence salutaire. Leur méthodologie est sujette à amélioration, mais la large diffusion des données sur lesquelles ils tablent est de nature à conduire à ces améliorations (Mackaay, 2009). Cette pratique a fait dire à d'aucuns que la Banque Mondiale cherche à imposer un modèle de développement unique à tous les pays et que ce modèle favorise indûment la façon de penser et le droit des Américains ou des « anglo-saxons ».

Le Rapport du Groupe d'Evaluation Indépendant de la BM (2008) sur *Doing Business* retrace certaines limites. A cet effet, l'évaluation constate que les indicateurs *Doing Business* ont été utiles pour attirer l'attention du monde sur le fardeau que fait peser la réglementation de l'activité économique, mais qu'ils ne prennent pas en compte d'autres dimensions essentielles du climat des affaires d'un pays, que ce soit des côtés positifs de la réglementation, ou même des aspects connexes du développement.

Ainsi donc, cette situation met en évidence la nécessité d'interpréter les indicateurs *Doing Business* avec prudence et de les utiliser concomitamment à des outils complémentaires tels que les évaluations du climat de l'investissement. Dans ces conditions, il convient d'accroître le nombre et la diversité des informateurs *Doing Business* et d'assurer une meilleure validation des renseignements qu'ils fournissent. Cela nécessite donc désormais que l'analyse *Doing Business* devrait adopter une approche stratégique pour sélectionner et élargir les sources d'information ; définir les critères de sélection des informateurs et les rendre publics ; et améliorer la transparence sur ses sources d'information et la modification des données.

Les indicateurs *Doing Business* mesurent la réglementation telle qu'elle est inscrite dans les textes, et non le degré ni la méthode de son application. Les rapports *Doing Business* ne devraient pas exagérer le pouvoir d'explication des indicateurs. Le sous-indicateur taux d'imposition total va au-delà du poids administratif pour traduire également les préférences d'un pays en matière de politique budgétaire (BM, 2008).

3.2. Limites de l'influence de la protection des investisseurs sur la croissance économique

Malgré la portée des résultats de La Porta et al. (1997, 1998, 2000) leurs travaux n'ont pas été exempts de critiques. Cela se traduit par l'existence d'indices impliquant une causalité de la protection juridique ou légale des investisseurs vers la croissance économique par le canal des origines légales. Ce débat est donc loin d'être clos.

En effet, une série de critiques visent à montrer que l'ensemble de ces corrélations peut en fait être causé par d'autres facteurs macroéconomiques que les origines légales. Le droit dans ces conditions, peut n'être au final qu'un symptôme parmi d'autres variables. En dehors de la qualité des institutions et du niveau de protection des investisseurs, il se peut que la cause des variations de la qualité des règles juridiques n'ait pas grand-chose à voir avec la famille légale. Contrairement à cette approche des origines légales de La Porta et al., Acemoglu et Robinson (2012) analysent la question dans une approche alternative, par les origines coloniales des institutions. Pour eux, la qualité globale des institutions est un déterminant dans l'explication de la relation droit et finance. Dans cette logique, Levine (2005), estime qu'il est possible que les variables observées pour mesurer les effets des origines légales soient également fortement corrélées à la qualité des institutions. Toujours dans le même registre d'analyse des autres facteurs explicatifs, Roe (2006) a proposé une approche différente, mais reposant sur similaire. Il insiste sur la création d'institutions politiques nouvelles dans de nombreux pays. Pour cet auteur, en présence de variables politiques, les variables de la *common law* et *civil law* ne sont plus significatives.

Au niveau de la méthodologie, les critiques ont été formulées sur de nombreux aspects de la base de données de La Porta et al. (1998). Spamann (2010) critique le codage, tandis que le contenu juridique a été critiqué par Lele et Siems (2007).

A cela s'ajoute les critiques faites contre le nombre de variables retenues pour mesurer, les droits des administrateurs (*anti director rights*). Ce nombre est très faible. La conséquence est qu'il ne permet pas de capturer les subtilités juridiques ou légales en vigueur dans les autres pays en dehors des États-Unis. Pour corriger cette situation, Siems (2015) propose de construire des bases de données plus détaillées et qui associe des juristes comparatistes afin de mesurer avec plus de précision les effets des règles juridiques. Ainsi, ces travaux ont permis de montrer que les résultats initiaux de La Porta et al., manquaient de robustesses. Cela apparaît au niveau du lien entre la protection des actionnaires et la taille. Il en est de

même pour certaines variables telles que des marchés financiers ou la dispersion de l'actionnariat, ou encore le fait que cette protection soit en moyenne plus élevée dans les pays de *common law* que dans les pays de droit civil.

Cette approche a été intégrée au fil du temps aux travaux récents. A cet effet, les travaux plus récents ont étendu la même méthodologie à d'autres domaines ou à d'autres périodes de temps, là où la finance était entre temps, le principal champ d'application. Dans ce contexte, Malmendier (2018) fait recours à la nouvelle grille d'analyse. Cette dernière sera ainsi appliquée pour des travaux plus historiques pour comprendre le fonctionnement de sociétés plus anciennes, comme la Rome antique, permettant également de tester le lien entre droit, développement financier et croissance économique dans d'autres contextes.

Dans un autre registre, plusieurs autres auteurs ont orienté leurs critiques sur les limites méthodologiques et théoriques de l'approche des origines légales. Les critiques tentent de remettre en cause les fondements mêmes de la thèse juridico-financière sans toutefois y parvenir.

Une autre critique porte sur l'utilisation des données agrégées. A cet effet, Holderness (2006) à s'interroger sur la pertinence de l'utilisation de données agrégées au niveau national pour mesurer la concentration de l'actionnariat. A partir d'un nombre beaucoup plus important d'entreprises dans chaque pays, il montre que l'écart-type sur la mesure de degré de concentration de l'actionnariat va de 9,5 % pour Singapour à plus de 28 % pour l'Allemagne. En effet, Holderness (2006) forge son argumentaire sur le fait que, pour mesurer la concentration de l'actionnariat dans un pays, La Porta et al. (1998) calculent le pourcentage moyen d'actions détenues par les trois principaux actionnaires des dix plus grandes firmes du pays. Ainsi, la concentration de l'actionnariat n'est pas influencée par d'autres facteurs en occurrence la taille ou l'âge des entreprises.

Toujours dans cette logique et, en procédant par un raisonnement par l'absurde, cela signifierait donc que toutes les entreprises d'un pays auraient la même concentration de l'actionnariat, ce qui est évidemment loin d'être le cas. Par contre Hellwig (2000) parvient à remettre en cause l'utilisation d'un indicateur de capitalisation boursière pour appréhender la contribution des marchés d'actions au financement des entreprises.

Au-delà de ces différentes approches tant théoriques qu'empiriques de l'étude des effets économiques de la protection des investisseurs sur la croissance économique, le présent travail s'inscrit dans l'approche de prolongement et d'approfondissement. Il vise à évaluer les effets économiques de la protection juridique des investisseurs sur la croissance économique pour le cas des pays africains situés au sud du Sahara.

4. Méthodologie et données

Au regard des différentes approches méthodologiques aussi bien théoriques qu'empiriques observées dans la revue de littérature précédente, de même que les variables utilisées, la présente étude identifie une série de variables comme *proxy* de la protection des investisseurs.

Nous présentons ici les différents modèles d'estimation, la spécification des variables, les sources des données et le traitement des données.

4.1. Modèle d'analyse

Ce travail s'inspire, sur le plan théorique du modèle de croissance néoclassique qui est essentiellement une spécification du modèle de Mankiw, Romer et Weil (1992).

Le modèle empirique s'inspire des travaux de Haidar (2008) qui a évalué l'impact de la protection des investisseurs sur la croissance économique dans 170 pays. Il teste la relation entre la protection des investisseurs et la croissance économique pour le cas de 170 pays. Il utilise un modèle de régression dans lequel la variable expliquée est la croissance économique (*Growth*) approximée à une moyenne sur la période de 1980 à 2004. Les variables explicatives sont : l'indice de protection des investisseurs (*IPI*), le logarithme du PIB par tête de 1965 (comme mesure de la possibilité de rattrapage (*GDPpc65*), le score moyen de l'investissement (*I*) de 1980 à 2004, le niveau initial de capital humain (*H*) mesuré par le nombre d'années d'enseignement complété par 1965. Son modèle se présente comme suit :

$$Growth = \alpha + \beta \cdot IPI + \gamma \cdot Ln(GDPpc65) + \delta \cdot I + \lambda \cdot H + \varepsilon \quad (1)$$

On intègre au modèle (1) les spécificités de la présente étude qui sont la prise en compte des variables qui sont ici des indices permettant de mesurer l'effet de la protection des investisseurs sur la croissance économique des pays de l'Afrique subsaharienne. A la différence de ce modèle de Haidar (2008), cette étude privilégie la prise en compte des dimensions de la protection juridique des investisseurs. La spécificité de l'approche ici est que cet article procède à une étude comparative de l'effet de la protection des investisseurs selon l'origine légale sur la croissance économique.

L'étude couvre la période de 2008 à 2017 et porte sur des données secondaires et annuelles. Cette étude utilise un modèle où on régresse le taux de croissance du PIB sur les variables de la protection des investisseurs tout en contrôlant les autres facteurs qui agissent sur la croissance économique.

La spécification du modèle général à estimer dans cet article se présente comme suit :

$$Y_t = \beta + \alpha \cdot IJIt + \lambda \cdot CEt + \varepsilon_t \quad (2)$$

Avec Y_t la variable endogène ; $IJIt$ l'indicateur des variables juridiques et institutionnelles caractérisant la protection des investisseurs ; CEt l'indicateur des variables de contrôle dans une étude des déterminants de la croissance ; ε_t le terme d'erreur.

Ainsi, en intégrant les variables (IPC, IEC, IPT, IPI, IFPA, ICE) mesurant la protection des investisseurs dans chaque pays (représentée par $IJIt$) et les variables de contrôle (TBSS, DGV et OUC) caractérisant les déterminants de la croissance (CEt), le modèle spécifique d'estimation d'effets individuels des variables devient :

$$TPIB_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 IPC_{i,t} + \alpha_2 IEC_{i,t} + \alpha_3 IPT_{i,t} + \alpha_4 IPI_{i,t} + \alpha_5 IFPA_{i,t} + \alpha_6 ICE_{i,t} + \alpha_7 TBSS_{i,t} + \alpha_8 DGV_{i,t} + \alpha_9 OUC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Le modèle (3) vise à étudier les effets individuels des variables de la protection des investisseurs sur la croissance économique. Pour mieux appréhender l'effet global de la protection des investisseurs sur la croissance, cela a conduit au choix d'un indice synthétique construit à partir de la méthode de l'analyse en composantes principales (ACP).

4.2. Construction de l'indice synthétique de la protection des investisseurs (ISPI)

L'intérêt de construire un indicateur synthétique de la protection des investisseurs (ISPI) à partir de l'analyse en composante principale (ACP). réside dans le fait qu'elle permet d'obtenir des pondérations qui reflètent effectivement la variabilité des données. Le choix de faire un ACP normé est préférable selon Baccini (2010).

L'ACP permet de déterminer les indicateurs les plus déterminants. En tenant compte de leur corrélation, ces indicateurs sont transformés en des variables indépendantes connus sous le nom de facteurs communs. La valeur cumulée de la variance (cf. tableau 5 en annexe disponible auprès de l'Editeur) permet de retenir 5 facteurs communs. On note une forte corrélation positive (cf. tableau 6 en annexe disponible auprès de l'Editeur) entre les indicateurs de la protection des investisseurs.

Les variables IPI, IPC, IFPA et IPT ont chacune un poids autour d'un axe. Ainsi, elles ont pour pondération chacune de 1 sur l'ensemble des 6 variables donc 1/6. Par contre les variables ICE, IEC ont un poids autour du même axe. Ainsi elles constituent un facteur commun autour de cet axe. La variable représentante de ce facteur commun a une pondération de 2/6. En définitive, ces 6 variables sont à extraire avec des pondérations différentes. La somme des coefficients est égale à l'unité, ce qui conforte à l'ISPI proposé, la propriété de combinaison convexe des composantes. On obtient la valeur de l'indice synthétique de la protection des investisseurs (ISPI) pour chaque pays de l'échantillon d'étude. L'échantillon des 28 pays se répartit comme suit : 14 pays *civil law* : Bénin, Burkina Faso, Burundi, Centrafrique, Congo (Rép. du), Côte d'Ivoire, Gabon, Guinée, Madagascar, Mali, Niger, Rwanda, Sénégal, Togo ; 14 pays *Common Law* : Botswana, Cameroun, Ghana, Kenya, Lesotho, Malawi, Maurice, Namibie, Nigéria, Sierra Leone, Afrique du Sud, Soudan, Tanzanie, Ouganda, Zimbabwe.

Le modèle spécifique d'estimation de l'indice synthétique (ISPI) permet de vérifier la robustesse de l'effet de la protection des investisseurs sur la croissance. Il s'écrit :

$$TPIB_{i,t} = \beta + \alpha_1 ISPI_{i,t} + \lambda_1 TBSS_{i,t} + \lambda_2 DGV_{i,t} + \lambda_3 OUC_{i,t} \varepsilon_{i,t}$$

pour $i = 1, \dots, N$ et $t = 1, \dots, T$ (4)

4.3. Variables et sources de données

Le tableau 1 décrit les variables et présente les signes attendus puis les sources de données utilisées.

Tableau 1 : Description des variables, signes attendus et sources de données

Variables	Label	Signification et codification	Signes attendu	Sources
La variable expliquée				
Croissance du PIB	TPIB	Le taux de croissance du PIB		WDI 2018
Les variables explicatives				
Les variables d'intérêt				
Indice d'obtention d'un permis de construire	IPC	Procédures, délais et coûts liés à l'exécution de toutes les formalités requises pour construire un entrepôt et dispositifs de contrôle de qualité et de	+	Doing Business 2018

Variables	Label	Signification et codification	Signes attendu	Sources
		sécurité dans le système d'obtention d'un permis de construire		
Indice d'exécution de contrat	IEC	Délais et coûts de règlement d'un litige commercial et qualité des procédures judiciaires	+	<i>Doing Business 2018</i>
Indice de paiement des taxes et impôts	IPT	Paiements, délais et total à payer pour une entreprise qui applique intégralement la législation fiscale ainsi que les procédures postérieures à la déclaration	+	<i>Doing Business 2018</i>
Indice de protection des investisseurs Minoritaires	IPI	Droits des actionnaires minoritaires dans les opérations entre parties liées et dans la gouvernance d'entreprise	+	<i>Doing Business 2018</i>
Indice de facilité de poursuite par les actionnaires	IFPA	Procédures, délais, coûts et visant à faciliter aux actionnaires la poursuite des dirigeants d'entreprises en cas de faillite	+	<i>Doing Business 2018</i>
Indice de création d'entreprise	ICE	Procédures, délais, coûts et apport en capital minimum requis pour créer une société à responsabilité limitée	+	<i>Doing Business 2018</i>
Les variables de contrôle				
Capital humain	TBSS	Le taux brut de scolarisation secondaire	+	WDI 2018
Dépenses gouvernementales	DGV	Le ratio des dépenses gouvernementales au PIB	+	WDI 2018
L'ouverture commerciale	OUC	Le ratio des exportations et des importations au PIB	+	WDI 2018

Source : Auteur sur la base de la littérature

5. Résultats et discussions sur l'effet de la protection des investisseurs sur la croissance économique

Cette section présente les statistiques descriptives des variables clés puis analyse les résultats économétriques.

5.1. Statistiques descriptives des variables clés

Cette partie présente les statistiques descriptives des variables de la protection des investisseurs, des déterminants de la croissance et du taux de croissance économique de trois panels (A, B et C).

Tableau 2 : Statistiques descriptives des variables de la protection des investisseurs, des déterminants de la croissance et du taux de croissance économique

Variables	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
Ensemble des pays de l'Afrique Subsaharienne				
TPIB	.0436313	.0421698	-.3669995	.2071577
TBSS	.4549921	.1990228	.1112575	1.027539
DGV	.1503738	.0619199	.0457928	.4044422
OUC	.0075841	.0037956	.0020274	.0242983
IPC	.5033561	.3397239	.0000000	.9804000
IEC	.5007871	.0991222	.3046000	.6958000
IPT	.5701618	.1906962	.1489000	.9192000
IPI	.4659464	.1413732	.2500000	.8333000
IFPA	.5117857	.2215222	.1000000	1.000000
ICE	.6705929	.1719270	.1740000	.9451000
Pays de tradition <i>civil law</i> de l'Afrique Subsaharienne				
TPIB	.0414937	.0459037	-.3669995	.1184982
TBSS	.3668435	.1218145	.1112575	.6168646
DGV	.1476790	.0421082	.0596892	.2604154
OUC	.0073839	.0034885	.0034336	.0207846
IPC	.4601721	.3411188	.0000000	.9532000
IEC	.4568579	.0770878	.3046000	.6544000
IPT	.4773100	.1770884	.1489000	.8393000
IPI	.3859393	.0896011	.2667000	.6667000
IFPA	.3585714	.1118746	.1000000	.6000000
ICE	.6057907	.2025727	.1740000	.9451000
Pays de tradition <i>common law</i> de l'Afrique Subsaharienne				
TPIB	.0457689	.0381185	-.2059877	.2071577
TBSS	.5431407	.2213916	.2148735	1.027539
DGV	.1530686	.0619199	.0457928	.4044422
OUC	.0077843	.0040825	.0020274	.0242983
IPC	.5465400	.3339706	.0000000	.9804000
IEC	.5447164	.0994548	.3608000	.6958000
IPT	.6630136	.1557704	.3352000	.9192000
IPI	.5459536	.1385418	.2500000	.8333000
IFPA	.6650000	.1967085	.3000000	1.000000
ICE	.7353950	.0991748	.4430000	.9165000
<i>Nbre Observations : 280 pour ASS et 140 pour chaque origine juridique</i>				
Source : Compilation à partir des données				

Le tableau 2 présente les statistiques descriptives des variables clés pour les trois panels A, B et C

Pour le Panel A (Ensemble des pays de l'Afrique subsaharienne), le tableau 2 révèle que le taux de croissance économique moyen de l'échantillon sur la période étudiée est de 0,044.

La valeur minimale moyenne enregistrée est de -0,367 tandis que le maximum est de 0,207 avec un écart type de 0,042. En ce qui concerne les indicateurs de la protection des investisseurs : (1) la moyenne la plus forte est de 0,670 et la plus faible est de 0,466 ; (2) la valeur maximale la plus élevée est de 1 ; Par contre (3) la valeur minimale la plus faible est de 0 ; L'écart le plus grand est de 0,340 et le plus faible est de 0,099.

Pour le Panel B (Pays de tradition *civil law* de l'Afrique subsaharienne), le tableau 2 révèle que le taux de croissance économique moyen de l'échantillon sur la période étudiée est de 0,041. La valeur minimale moyenne enregistrée est de -0,367 tandis que le maximum est de 0,118 avec un écart type de 0,046. En ce qui concerne les indicateurs de la protection des investisseurs : (1) la moyenne la plus forte est de 0,606 et la plus faible est de 0,358 ; (2) la valeur maximale la plus élevée est de 0,953. Par contre (3) la valeur minimale la plus faible est de 0,000. L'écart le plus grand est de 0,202 et le plus faible est de 0,077.

Pour le Panel C (Pays de tradition Common Law de l'Afrique subsaharienne), le tableau 2 révèle que le taux de croissance économique moyen de l'échantillon sur la période étudiée est de 0,046. La valeur minimale moyenne enregistrée est de -0,206 tandis que le maximum est de 0,207 avec un écart type de 0,038 ; cela témoigne donc de l'importance de la variabilité au sein de ses pays. En ce qui concerne les indicateurs de la protection des investisseurs : (1) la moyenne la plus forte est de 0,753 et la plus faible est de 0,545 ; (2) la valeur maximale la plus élevée est de 1 par contre (3) la valeur minimale la plus faible est de 0,00. L'écart le plus grand est de 0,334 et le plus faible est de 0,092.

Les différents tests économétriques ont été faits en vue de la validation du modèle adéquat et du choix de l'estimateur le mieux adapté

5.2. Résultats des estimations de l'effet de la protection des investisseurs sur la croissance économique

Les tableaux 3 et 4 présentent les résultats des estimations de l'effet de la protection des investisseurs sur la croissance économique pour les trois panels A, B et C.

Le tableau 3 présente les effets individuels des variables de la protection des investisseurs sur la croissance économique.

Tableau 3 : Effets individuels des variables de la protection des investisseurs sur la croissance économique

Variables explicatives	Notation	Coefficient	Prob
Panel A : Ensemble des pays de l'Afrique Subsaharienne			
Capital humain	TBSS	-.0444425 ***	0.000
Dépenses gouvernementales	DGV	-.038649	0.140
Ouverture commerciale	OUC	.83768**	0.047
Indice d'obtention d'un permis de construire	IPC	.0036829	0.491
Indice d'exécution de contrat	IEC	.0881272***	0.000
Indice de paiement des taxes et impôts	IPT	-.0100112	0.363
Indice de protection des investisseurs Minoritaires	IPI	-.0205865	0.269
Indice de facilité de poursuite par les actionnaires	IFPA	-.0025018	0.768
Indice de création d'entreprise	ICE	.0294466***	0.007

Variables explicatives	Notation	Coefficient	Prob
Prob > F : 0.0000	Const.	.0178037	0.043
Panel B : Pays de tradition <i>civil law</i> de l'Afrique Subsaharienne			
Capital humain	TBSS	-.0440108*	0.085
Dépenses gouvernementales	DGV	-.0326373	0.617
Ouverture commerciale	OUC	.7507337	0.329
Indice d'obtention d'un permis de construire	IPC	.0126895	0.134
Indice d'exécution de contrat	IEC	.1395895***	0.000
Indice de paiement des taxes et impôts	IPT	.0045429	0.809
Indice de protection des investisseurs Minoritaires	IPI	-.038199	0.274
Indice de facilité de poursuite par les actionnaires	IFPA	.027922	0.272
Indice de création d'entreprise	ICE	.0176867	0.292
Prob > F : 0.0002	Const.	-.0140564	0.538
Panel C : Pays de tradition <i>common law</i> de l'Afrique Subsaharienne			
Capital humain	TBSS	-.0302354*	0.096
Dépenses gouvernementales	DGV	-.0267454	0.464
Ouverture commerciale	OUC	.3720865	0.558
Indice d'obtention d'un permis de construire	IPC	-.0070989	0.423
Indice d'exécution de contrat	IEC	.0507876**	0.044
Indice de paiement des taxes et impôts	IPT	-.008705	0.618
Indice de protection des investisseurs Minoritaires	IPI	-.0014468	0.951
Indice de facilité de poursuite par les actionnaires	IFPA	-.0004187	0.973
Indice de création d'entreprise	ICE	-.0072991	0.804
Prob > F : 0.0145	Const.	.0528342	0.006
Source : Auteur à partir des résultats des estimations ; *** Significativité au seuil de 1% ; ** significativité au seuil de 5% ; * significativité au seuil de 10%			

Le tableau 4 présente les effets de l'indice synthétique de la protection des investisseurs sur la croissance économique.

Tableau 4 : Effet de l'indice synthétique de la protection des investisseurs (ISPI) sur la croissance économique

Variables explicatives	Notation	Coefficient	Prob
Panel A : Ensemble des pays de l'Afrique Subsaharienne			
Capital humain	TBSS	-.055146***	0.000
Dépenses gouvernementales	DGV	-.0325587	0.193
Ouverture commerciale	OUC	.9797405**	0.021
Indice synthétique de la protection des investisseurs	ISPI_ASS	.0483558***	0.000

Variables explicatives	Notation	Coefficient	Prob
Prob > F : 0.0000	Const.	.0343773	0.000
Panel B : Pays de tradition <i>civil law</i> de l'Afrique Subsaharienne			
Capital humain	TBSS	-.051814**	0.020
Dépenses gouvernementales	DGV	-.0344817	0.521
Ouverture commerciale	OUC	1.637317**	0.019
Indice synthétique de la protection des investisseurs	ISPI_CIVLAW	.0798582***	0.000
Prob > F : 0.0023	Const.	.0089556	0.493
Panel C : Pays de tradition <i>common law</i> de l'Afrique Subsaharienne			
Capital humain	TBSS	-.0427352***	0.002
Dépenses gouvernementales	DGV	-.0157111	0.604
Ouverture commerciale	OUC	.2196316	0.699
Indice synthétique de la protection des investisseurs	ISPI_COMLAW	.0171715	0.430
Prob > F : 0.0018	Const.	.0563175	0.000
Source : Auteur à partir des résultats des estimations ; *** Significativité au seuil de 1% ; ** significativité au seuil de 5% ; * significativité au seuil de 10%			

5.2.1. Panel A : Ensemble des pays de l'Afrique subsaharienne

Cas des résultats de l'estimation des effets individuels des variables

Il ressort du tableau 3 que la valeur de $Prob > F = 0,000$ montre que le modèle est globalement significatif. Les variables d'intérêt à savoir l'indice d'exécution de contrat (IEC) et l'indice de création d'entreprise (ICE) sont significatives au seuil de 1%. Leurs coefficients de signe positif. Ainsi ces variables contribuent à l'explication de l'effet de la protection des investisseurs sur la croissance économique dans l'ensemble des pays de l'Afrique Subsaharienne. L'indice d'exécution de contrat (IEC) et l'indice de création d'entreprise (ICE) contribuent positivement à expliquer l'effet de la protection des investisseurs sur la croissance économique en Afrique subsaharienne. En d'autres termes, l'indice d'exécution de contrat (IEC) et l'indice de création d'entreprise (ICE) favorisent la croissance économique dans l'ensemble des pays de l'Afrique Subsaharienne. Cela est d'autant plus renforcé en ce sens que la bonne exécution des contrats et l'amélioration des conditions de création d'entreprises sont de mise. Ces résultats conformes d'une part les travaux théoriques de La Porta et al. (1998, 2000) : Une forte protection des investisseurs favorise plus la croissance économique et d'autre part, les travaux empiriques de Haidar (2008) qui s'inscrivent dans le prolongement de La Porta et al. (1998, 2000).

Cas des résultats de l'estimation de l'indice synthétique (ISPI)

Il ressort du tableau 4 la valeur de $Prob > F = 0,0000$ montre que le modèle est globalement significatif. La variable d'intérêt, l'indice synthétique de la protection des investisseurs (ISPI_ASS) est significatif au seuil de 1% et a un coefficient de signe positif. Ainsi l'indice synthétique de la protection des investisseurs contribue positivement à l'explication de l'effet de la protection des investisseurs sur la croissance économique dans

l'ensemble des pays de l'Afrique Subsaharienne. En d'autres termes, l'indice synthétique de la protection des investisseurs (ISPI_ASS) favorise la croissance économique dans l'ensemble des pays de l'Afrique Subsaharienne. Les résultats montrent ainsi la robustesse de l'effet positif de la protection des investisseurs sur la croissance économique dans l'ensemble des pays de l'Afrique Subsaharienne. Cela est d'autant plus renforcé lorsque les différentes règles juridiques visent à assurer une bonne régulation. La qualité de la régulation découle de « la responsabilité civile, les contrats, les décisions judiciaires, les modes de règlement des différends et la procédure civile » (Kirat, 2012, p 3). Ces résultats corroborent ceux de La Porta et al. (1998, 2000) et de Haidar (2008).

5.2.2. Panel B : Pays de tradition civil law de l'Afrique subsaharienne

Cas des résultats de l'estimation des effets individuels des variables

Il ressort du tableau 3 que la valeur de $Prob > F = 0,0002$ montre que le modèle est globalement significatif. La variable d'intérêt significative au seuil de 1% est l'indice d'exécution de contrat (IEC). Elle a un coefficient de signe positif. Ainsi l'indice d'exécution de contrat (IEC) contribue à expliquer l'effet de la protection des investisseurs sur la croissance économique dans les pays de tradition *civil law* de l'Afrique subsaharienne. En d'autres termes, la protection des investisseurs à travers l'indice d'exécution de contrat a un effet positif sur la croissance économique dans pays de tradition *civil law* de l'Afrique subsaharienne. Les résultats montrent ainsi que la protection des investisseurs favorise la croissance économique dans les pays de tradition *civil law* en Afrique subsaharienne. Cela est d'autant plus renforcé par une bonne exécution des contrats. Ces résultats infirment les travaux de La Porta et al. (1998, 2000). En effet, ces auteurs ont trouvé que la protection des investisseurs favorise moins la croissance économique dans les pays de tradition *civil law* comparativement au groupe de pays de tradition *common law*.

Cas des résultats de l'estimation de l'indice synthétique (ISPI)

Il ressort du tableau 4 que la valeur de $Prob > F = 0,0023$ montre que le modèle est globalement significatif. La variable d'intérêt, l'indice synthétique de la protection des investisseurs (ISPI_CIVLAW) est significatif au seuil de 1% et a un coefficient de signe positif. Ainsi l'indice synthétique de la protection des investisseurs contribue positivement à l'explication de l'effet de la protection des investisseurs sur la croissance économique dans les pays de tradition juridique *civil law* de l'Afrique subsaharienne. En d'autres termes, l'indice synthétique de la protection des investisseurs (ISPI_ASS) favorise la croissance économique dans les pays de tradition juridique *civil Law* de l'Afrique subsaharienne. Les résultats montrent ainsi la robustesse de l'effet positif de la protection des investisseurs sur la croissance économique dans les pays de tradition juridique *civil law* de l'Afrique subsaharienne. De ce fait, la bonne réglementation favoriserait la facilité de faire affaires (Banque mondiale, 2017, 2018, 2019) suscitant un accroissement des investissements gage de croissance. Ces résultats confortent d'une part les travaux théoriques de La Porta et al. (1998, 2000) et les travaux empiriques de Haidar (2008). Toutefois la spécificité de cette étude provient du fait que, les résultats - pour le cas des pays de tradition juridique *civil law* de l'Afrique subsaharienne - sont contraires à ceux de La Porta et al (1998, 2000) pour les pays développés de même tradition juridique *civil law*.

5.2.3. *Panel C : Pays de tradition common law de l'Afrique subsaharienne*

Cas des résultats de l'estimation des effets individuels des variables

Il ressort du tableau 3 que la valeur de $\text{Prob}>F = 0,0145$ montre que le modèle est globalement significatif. La variable d'intérêt significative au seuil de 5% est l'indice d'exécution de contrat (IEC). Elle a un coefficient de signe positif. Ainsi l'indice d'exécution de contrat (IEC) contribue à expliquer l'effet de la protection des investisseurs sur la croissance économique dans les pays de tradition *common law* de l'Afrique Subsaharienne. En d'autres termes, la protection des investisseurs a également un effet positif sur la croissance économique dans pays de tradition *common law* de l'Afrique Subsaharienne.

Les résultats montrent ainsi que la protection des investisseurs favorise la croissance économique dans les pays de tradition *common law* en Afrique Subsaharienne. Ces résultats sont relativement conformes aux travaux théoriques de La Porta et al. (1998, 2000). Ces derniers ont trouvé que la protection des investisseurs en général favorise la croissance économique. Toutefois une nuance mérite d'être relevée. La protection des investisseurs favorise plus la croissance dans les pays de tradition *civil law* que ceux de tradition *common law* ce qui est contraire aux résultats spécifiques de La Porta et al. (1998, 2000).

Cas des résultats de l'estimation de l'indice synthétique (ISPI)

Il ressort du tableau 4 que la valeur de $\text{Prob}>F = 0,0018$ montre que le modèle est globalement significatif. Cependant la variable d'intérêt l'indice synthétique de la protection des investisseurs (ISPI_COMLAW) n'est pas significative. Ainsi l'indice synthétique de la protection des investisseurs (ISPI_ASS) ne favorise pas la croissance économique dans les pays de tradition juridique *common law* de l'Afrique Subsaharienne. Ce résultat est non conforme aux travaux empiriques de Haidar (2008).

6. Conclusion

Cet article a pour but d'évaluer l'effet la protection des investisseurs sur la croissance économique des pays de l'Afrique subsaharienne, en prenant en compte le droit vu sous l'angle des origines légales (Acemoglu et al., 2001). Elle a permis d'apprécier le niveau de la régulation en matière de « la responsabilité civile, les contrats, les décisions judiciaires, les modes de règlement des différends et la procédure civile » (Kirat, 2012, p 3). L'approche méthodologique des données de panel a été adoptée. L'échantillon porte sur 28 pays et couvre la période de 2008 à 2017. Deux modèles sont retenus en vue d'atteindre l'objectif de cette étude. Le recours à l'analyse en composante principale (ACP) a permis de construire l'indice de la protection des investisseurs (ISPI). Cela a contribué à vérifier la robustesse des résultats. Les résultats obtenus montrent l'effet globalement positif de la protection juridique des investisseurs sur la croissance économique dans les pays de l'Afrique subsaharienne. Ces résultats suggèrent l'amélioration de l'environnement juridique à travers une réglementation innovante et plus adaptée aux réalités économiques et sociales des pays de l'Afrique subsaharienne.

7. Références bibliographiques

- Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2012). *Why nations fail: The origins of power, prosperity, and poverty*. Crown Business. <https://doi.org/10.1355/ae29-2j>
- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. *American Economic Review*, 91(5), 1369–1401. <https://doi.org/10.1257/aer.91.5.1369>
- Aiyagari, S. R., & McGrattan, E. R. (1998). The optimum quantity of debt. *Journal of Monetary Economics*, 42(3), 447–469. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(98\)00039-7](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(98)00039-7)
- Aschauer, D. A. (1998). The role of infrastructure in the economy. *New England Economic Review*, 11–25.
- Baccini, A. (2010). *Statistique descriptive multidimensionnelle*. Publications de l'Institut de Mathématiques de Toulouse.
- Ball, G. G., & Kesan, J. P. (2010). *Judges, courts and economic development: The impact of judicial human capital on the efficiency and accuracy of the court system*. Business, Economics and Law Group, Institute for Genomic Biology, University of Illinois.
- Banque mondiale. (2008). *Doing business: Une évaluation indépendante—Les indicateurs Doing Business de la Banque mondiale—IFC passés au crible*. Groupe indépendant d'évaluation (IEG). https://web.worldbank.org/archive/website01373/WEB/IMAGES/DB_EVA-2.PDF
- Banque mondiale. (2016). *Doing business 2016: Measuring regulatory quality and efficiency*. <https://français.doingbusiness.org/fr/reports/global-reports/doing-business-2016>
- Banque mondiale. (2017). *Doing business 2017: Equal opportunity for all*. <https://français.doingbusiness.org/fr/reports/global-reports/doing-business-2017>
- Banque mondiale. (2018). *Doing business 2018: Reforming to create jobs*. <https://français.doingbusiness.org/fr/reports/global-reports/doing-business-2018>
- Banque mondiale. (2019). *Doing business 2019: Training for reform*. <https://français.doingbusiness.org/fr/reports/global-reports/doing-business-2019>
- Banque mondiale. (2020). *Doing business 2020: Comparing business regulation in 190 economies*. <https://français.doingbusiness.org/fr/reports/global-reports/doing-business-2020>.
- Becker, G. S. (1992). *The economic way of looking at life*. Nobel Prize Lecture.
- Dakolias, M. (1999). *Court performance around the world: A comparative perspective* (World Bank Technical Paper No. 430). World Bank
- De Soto, H. (2000). *The mystery of capital: Why capitalism triumphs in the West and fails everywhere else*. Basic Books.
- Deffains, B., & Musy, O. (2018). *Analyse économique du droit*. De Boeck Supérieur.
- Deffains, B., & Séjean, M. (2018). *Économie des institutions et du droit*. De Boeck Supérieur.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 430–465. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.02.007>
- Esposito, G., Lanau, S., & Pompe, S. (2014). *Judicial system reform in Italy: A key to growth* (IMF Working Paper No. 14/32). International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781475573022.001> (IMF)
- Garcia-Rubio, M. A., & Rosales-Lopez, V. (2010). Justicia y Economía: Evaluando la Eficiencia Judicial in Andalucía. Disponible sur le site https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/773_es.pdf
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1986). The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, 94(4), 691–719. <https://doi.org/10.1086/261404>

- Haidar, J. I. (2012). Business regulatory reforms and economic growth. *Journal of the Japanese and International Economies*, 26(3), 285–307. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2012.05.004>
- Hart, O. (1995). *Firms, contracts, and financial structure*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/0198288816.001.0001>
- Hellwig, M. (2000). On the economics and politics of corporate finance and corporate control. In X. Vives (Ed.), *Corporate governance* (pp. 95–136). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139175333.004>
- Holderness, C. G. (2009). The myth of diffuse ownership in the United States. *Review of Financial Studies*, 22(4), 1377–1408. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm069>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kirat, T. (2012). *Économie du droit*. La Découverte. <https://doi.org/10.3917/dec.kirat.2012.01>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 52(3), 1131–1150. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb02727.x>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1999). The quality of government. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1), 222–279. <https://doi.org/10.1093/jleo/15.1.222>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 3–27. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9)
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The economic consequences of legal origins. *Journal of Economic Literature*, 46(2), 285–332. <https://doi.org/10.1257/jel.46.2.285>
- Lele, P., & Siems, M. (2007). Shareholder protection: A leximetric approach. *Journal of Corporate Law Studies*, 7(1), 17–50. <https://doi.org/10.1080/14735970.2007.11421508>
- Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. In P. Aghion & S. N. Durlauf (Eds.), *Handbook of Economic Growth* (Vol. 1A, pp. 865–934). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0684\(05\)01012-9](https://doi.org/10.1016/S1574-0684(05)01012-9)
- Mackaay, E. (2009). *L'analyse économique du droit*. Dalloz.
- Malmendier, U. (2018). Behavioral corporate finance. In B. D. Bernheim, S. DellaVigna, & D. Laibson (Eds.), *Handbook of Behavioral Economics* (Vol. 1, pp. 277–379). Elsevier. <https://doi.org/10.3386/w25162>
- Mankiw, N. G., Romer, D., & Weil, D. N. (1992). A contribution to the empirics of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(2), 407–437. <https://doi.org/10.2307/2118477>
- Pistor, K. (2013). *Legal grounding for finance*. Columbia Law School.
- Roe, M. J. (2006). Legal origins, politics, and modern stock markets. *Harvard Law Review*, 120(2), 460–527.
- Siems, M. M. (2015). *Comparative law* (2nd ed.). Cambridge University Press.
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94. <https://doi.org/10.2307/1884513>
- Spamann, H. (2010). The "antidirector rights index" revisited. *Review of Financial Studies*, 23(2), 467–486. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp067>.