

Impact de la structure de propriété sur la performance des banques marocaines cotées

Impact of the ownership structure on the performance of listed Moroccan banks

NAKI Yassine

Ph.D. student

Faculty of Economics and Management

Ibn Tofail University, Kenitra

Laboratory Economics and management of organizations

Morocco

Yassine.naki@uit.ac.ma

EL BAKKOUCHI Mounir

PhD, Professor

Faculty of Economics and Management

Ibn Tofail University, Kenitra

Laboratory Economics and management of organizations

Morocco

elbakkouchi@gmail.com

Date de soumission : 12/09/2023

Date d'acceptation : 05/10/2023

Pour citer cet article :

NAKI. Y (2023) et EL BAKKOUCHI M « Impact de la structure de propriété sur la performance des banques marocaines cotées », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 7 : numéro 3 » pp : 311-337.

Résumé :

La structure de propriété constitue avec les caractéristiques du conseil d'administration les deux grandes familles de mécanismes interne de la gouvernance. Ces mécanismes ont une importance cruciale, aussi bien pour la firme non bancaire que pour la banque. Dans ce cadre, nous nous suggérons d'identifier l'impact des mécanismes liés à la structure de propriété (notamment la concentration de capital, présence d'actionnaire salarié, participation des investisseurs étranger, participation des investisseurs institutionnels et la participation de l'Etat dans le capital) sur la performance des banques Marocaines exprimée par le ROA et le ROE. L'étude est conduite sur un échantillon constitué des banques marocaines cotées en bourse de Casablanca sur la période 2012-2021.

Nos résultats montrent qu'à l'exception de l'actionnariat salarié, en tant que variable explicative et des variables de contrôle, les mécanismes de gouvernance liés à la n'exercent pas un effet significatif ni sur le rendement des actifs ni sur le rendement des capitaux propres.

Mots clés : Structure de propriété ; mécanismes internes de gouvernance ; performance bancaire ; rendement des actifs ; rendement des capitaux propres.

Abstract:

The ownership structure constitutes with the characteristics of the board of directors the two great families of internal mechanisms of governance. These mechanisms are of crucial importance for both the non-bank firm and the bank. In this context, we suggest to identify the impact of mechanisms related to the ownership structure (notably the concentration of capital, presence of an employee shareholder, participation of foreign investors, participation of institutional investors and the participation of the State in the capital) on the performance of Moroccan banks, expressed by the ROA and the ROE. The study focuses on a sample of Moroccan banks listed on the Casablanca stock exchange over the period 2012-2021.

Our results show that with the exception of employee share ownership, as an explanatory variable and control variables, governance mechanisms related to the ownership structure do not have a significant effect on the return on assets or return on equity.

Keywords: Ownership structure; internal governance mechanisms; banking performance; return on assets; return on equity.

Introduction

Le système de gouvernance a été tenu comme principal responsable des différentes crises qu'a connu l'histoire économique. Ces crises ont été toujours associés à des faiblesses au niveau des systèmes de gouvernance, qui se sont manifestées par des informations financières fausses ou fictives, remettant en cause la qualité des états financiers et des audits comptables et par conséquent la performance des firmes. Le Maroc, à l'instar de plusieurs pays a connu d'importants scandales financiers notamment l'affaire de CIH Bank en 2001, l'affaire de la CNSS et celle de la BNDE.

Au sens le plus large, la gouvernance renvoie à la structure et à l'exercice du pouvoir dans la firme et la majorité des travaux qui s'inscrivent dans ce champ s'intéressent aux sociétés cotées. Les questions posées sont surtout celles de la responsabilité sociale de la firme et de la nature des liens qui unissent la direction aux actionnaires. Si dans un sens étroit, la gouvernance se limite à la défense des intérêts des actionnaires, la gouvernance bancaire est plus globale et nécessite l'adoption d'une approche plus ouverte des réalités économiques et financières. En effet, les intérêts des déposants sont tout aussi importants que ceux des actionnaires et le problème de l'asymétrie de l'information se pose aussi bien pour les premiers que pour les seconds.

Une gouvernance efficace est essentielle au bon fonctionnement du secteur bancaire et de l'économie dans son ensemble. En effet, la solidité des banques constitue un facteur déterminant de la stabilité financière et la façon dont ces institutions mènent leurs activités est fondamentale pour la bonne santé de l'économie. D'ailleurs, lorsque la gouvernance bancaire, présente des points de fragilité, des difficultés peuvent se propager au secteur bancaire et par conséquent à l'ensemble de l'économie. A cet égard, l'attitude vis-à-vis des principes de gouvernance bancaire a radicalement permuté, surtout que le secteur bancaire a été sévèrement critiqué pour son rôle dans la dernière crise financière qu'a connu le monde.

La faible gouvernance des établissements bancaires est fréquemment identifiée comme étant une cause majeure de cette crise (Kirkpatrick, 2009). Surtout que la faillite d'une banque engendre d'importantes externalités négatives qui nécessitent parfois des années pour être dénouées. A cet égard, l'étude de la gouvernance bancaire acquiert un intérêt primordial.

Les mécanismes de gouvernance intègrent plusieurs facteurs financiers et non financiers tels que le conseil d'administration, la politique d'endettement (Piot & Missonier-Piera, 2007), la propriété managériale (Zerni, *et al.*, 2009) et la structure de propriété (Cho & Kim, 2007) ...etc. Ces diverses conceptions conduisent, d'une part les chercheurs et de l'autre part les actionnaires, à s'interroger sur l'existence d'une structure de propriété optimale qui peut contribuer à l'amélioration de la performance bancaire. Pour cette raison nous avons choisi de répondre à la problématique de recherche suivante : Comment et dans quelle mesure la structure de propriété impacte-elle la performance bancaire ?

Afin de tester nos hypothèses et répondre à notre questionnement, on se propose d'utiliser la méthode de régression de panel. Cette méthode nous permettra de définir les mécanismes de gouvernance liés à la structure de propriété susceptibles d'influencer la performance des banques de notre échantillon et de juger la portée explicative des modèles économétriques.

Plusieurs études ont été examinées dans divers contextes du monde et notamment dans des pays développés et ont significativement contribué à l'explication de cette relation. Or, on constate que de telles recherches sont rares dans les pays émergents. Notre travail se démarque des autres recherches par sa contribution à tester ces relations dans le contexte Marocain. L'objectif de cet article consiste donc à évaluer l'impact de la structure de propriété, en tant qu'organe central de gouvernance, sur la performance des banques marocaines. La suite de notre article est organisée comme suit :

- La première partie propose une revue de littérature concernant les mécanismes de gouvernance bancaire relatifs à la structure de propriété.
- La méthodologie et les données utilisées sont présentées dans la deuxième partie.
- La troisième partie sera consacrée à l'analyse statistiques et résultats
- La quatrième et la dernière partie sera réservé à la discussion de nos résultats. Et finalement, la conclusion où on va mettre l'accent sur les limites de notre étude et présente des ouvertures.

1. Structure de propriété comme mécanisme de gouvernance

La structure de propriété est la deuxième famille de mécanismes disciplinaires caractérisant la gouvernance par l'actionnariat. Ainsi, L'efficacité de la gouvernance bancaire dépend en grande partie de la nature des actionnaires et de l'ampleur de leurs actions. Considérée comme un mécanisme essentiel de gouvernance, permettant l'amélioration de la valeur de l'entreprise et la résolution des conflits d'intérêts entre le principal et l'agent, la structure de propriété doit

faire l'objet d'une étude plus pointue, notamment si l'on souhaite éviter ces conflits d'intérêts et instaurer une relation apaisée entre les différentes parties prenantes. Plusieurs chercheurs ont démontré un intérêt particulier en étudiant la relation entre la structure de propriété et la performance bancaire (La Porta, et al., 2002; Hasan & Marton, 2003; Berger, et al., 2005 ; Bonin, et al., 2005).

Les études empiriques portant sur l'impact de la structure de propriété sur la performance des firmes en général et des banques en particulier donnent lieu à des résultats contradictoires. Dans le cadre de notre recherche, nous nous intéressons à deux aspects de la structure de propriété à savoir la concentration du capital (présence d'actionnaires majoritaires) et la nature des actionnaires (l'existence d'actionnaires salariés, présence des investisseurs institutionnels, présence d'actionnariat Etatique et finalement la présence des actionnaires étrangers). Ces deux aspects de l'actionnariat peuvent être positivement ou négativement corrélés à la performance bancaire.

1.1. Aspects de la structure de propriété

1.1.1. L'existence d'actionnaires majoritaires

La détention des parts significatives du capital par l'actionnaire majoritaire lui confère un pouvoir important pour contrôler efficacement le comportement du dirigeant et l'inciter à travailler en sa faveur. L'actionnaire majoritaire a donc un intérêt certain à investir dans le contrôle de la gestion de la firme dans l'objectif de limiter le risque d'un comportement discrétionnaire du dirigeant (Alexandre & Paquerot, 2000) et son existence est considéré comme une assurance d'efficacité du contrôle de la gestion des dirigeants (Shleifer & Vishny, 1986 ; Agrawal & Mandelker, 1990 ; Bethel & Liebeskind, 1993 ; Agrawal & Knoeber, 1996). La relation entre la concentration du capital et la performance de la firme est une question qui est théoriquement complexe et empiriquement ambigu. Plusieurs études ont analysé cette relation. En fait, Les résultats obtenus n'ont pas donné lieu à un consensus concernant cette relation. De nombreuses études ont trouvé un effet positif de la présence d'actionnaires majoritaires sur la performance. Alors que d'autres travaux ont conclu qu'il n'existe pas de relation entre la concentration du capital et la performance. Certains auteurs concluent à l'existence même d'une relation négative.

En examinant 143 banques américaines de 1990 à 1994, Spong et al. (1996) suggèrent que le facteur le plus important influant positivement la performance bancaire est la concentration du capital, De même, en observant l'ensemble des banques espagnoles durant la période 1989-

2000 Crespí et al. (2004) ont montré que la performance mesurée par le ROA augmente, lorsque la participation des actionnaires majoritaires s'accroît, essentiellement pour les banques commerciales indépendantes. Caprio et al. (2006) ont justifié également l'effet positif de la concentration de propriété sur la performance des banques, après avoir étudié 244 banques provenant de 44 pays. Dans le même sens, Azofra & Santamaria (2011) indiquent que la concentration du capital a un impact significativement positif sur la rentabilité de la banque mesurée par le ROA et le ratio rapportant les coûts aux actifs.

A l'inverse, Pinteris (2002) révèle l'existence d'une relation négative statistiquement non significative entre la concentration de propriété et la performance des banques, suite à son étude qui porte sur le secteur bancaire en Argentine. Zulkafli & Samad (2007) ont confirmé, sur un échantillon de 107 banques cotées dans neuf pays émergents asiatiques, que la présence de grands détenteurs de blocs conduit à une mauvaise performance de banques en termes de ROA et Q Tobin. Le même constat a été approuvé par Rowe et al. (2011) en étudiant les banques chinoises. Bektas & Kaymak (2009) rapportent des résultats similaires dans le cas des banques turques au cours de la période 2001-2004. A leur tour, Al-Sahafi et al. (2015) ont montré une relation négative significative de la concentration de la propriété avec la performance financière des banques du Royaume de l'Arabie Saoudie mesurée par le ROE et le Q de Tobin. Le même constat a été obtenu par Jinadu et al. (2018) en étudiant un panel de 8 banques multinationales nigérianes pour la période 2010-2014. TAJER & Al. (2021) concluent à l'absence d'une relation significative entre la concentration de l'actionnariat et la performance financière mesurée par le ROA et le ROE. A partir de ce témoignage des études antérieures, nous formulons notre première hypothèse de recherche :

H₁- La concentration du capital aurait une influence positive sur la performance des banques.

1.1.2. L'existence d'actionnaires salariés

L'actionnariat salarié est un outil incontournable de fidélisation, il s'agit d'une forme particulière d'actionnariat où les salariés de l'entreprise possèdent une partie du capital. Ce type d'actionnariat reste très peu plébiscité au Maroc et il est généralement réservé aux grosses capitalisations boursières et aux groupes étrangers via leurs filiales au Maroc.

Les études empiriques menées concernant l'impact de l'actionnariat salarié sur la performance de l'entreprise révèlent des résultats différents. Une grande partie de la littérature affirme l'existence d'un impact positif au niveau individuel de l'actionnariat-salarié. (Kaarsemaker & al., 2010 ; Kruse, 2002). D'autres études tels que (Ben-Ner & Jones, 1995 ; Jones & Kato, 1995

; Desbrières, 2002 ; Robinson & Wilson, 2006 ; Kaarsemaker, et al., 2010) ont démontré que la participation des salariés au capital permet d'accroître leur rendement et d'améliorer la performance de l'entreprise. Par contre, Livingston & Henry (1980) et Faleye et al. (2006) confirment l'existence d'une relation négative entre la détention d'une part de capital par les salariés et la performance réalisée par l'entreprise. Alors que d'autres recherches ont conclu de l'absence de relation entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise (Balsi, et al., 1996 ; Trébucq, 2002). En se référant aux résultats empiriques des études antérieures susmentionnées, nous proposons d'examiner l'hypothèse suivante :

H₂ : L'actionnariat salarié contribuerait ; à travers la convergence des intérêts des salariés et ceux des actionnaires ; à l'amélioration de la performance de l'entreprise.

1.1.3. Participation des investisseurs institutionnels au capital

Les investisseurs institutionnels font partie des plus importants collecteurs d'épargne et fournisseurs de fonds aux marchés financiers, ils fusionnent des fonds à des fins de placement et comprennent : les banques, les compagnies d'assurance, les fonds de pension, les sociétés d'investissement immobilier cotées...etc. Les investisseurs institutionnels sont des acteurs majeurs dont leur fonction s'est développée rapidement non seulement au niveau des marchés développés ; mais également au niveau des pays émergents (Khorana, et al., 2005).

En considération de leur importance sur les marchés des capitaux mondiaux, la proportion de leur participation dans le capital des sociétés cotées a pris au fil des années un pourcentage de plus en plus élevée. Cette position nous conduit à les considérer comme des contrôleurs éventuels des problèmes d'agences, puisque leur participation accrue peut les inciter davantage à surveiller le comportement des gestionnaires et la performance de l'entreprise.

Jensen (1993) affirme que l'efficacité du contrôle exercé par les investisseurs institutionnels dépend de la part du capital qu'ils détiennent. De même, les investisseurs institutionnels ne s'investissent dans le contrôle de la firme qu'à partir d'un certain niveau de détention (Al Farooque, et al., 2007). Par contre, les investisseurs avec moins de participation seraient peu incités à surveiller le comportement de la haute direction et la performance de l'organisation (Son, et al., 2015). Plusieurs études empiriques ont cherché à mettre en évidence le lien existant entre l'actionnariat des investisseurs institutionnels et la performance des firmes. Les résultats obtenus sont divergents.

Les travaux de Han & Suk (1998) et Mc Connell & Servaes (1990) tendent à montrer l'existence d'un lien positif entre l'actionnariat des investisseurs institutionnels et la performance. Berger

et al. (2006) et Elyasiani & Jia (2008) ont conclu également à l'existence d'un lien positif entre l'actionnariat des investisseurs institutionnels et la performance des banques. De même, en étudiant 21 banques commerciales malaisiennes au cours de la période de 2000 à 2011, Rahman & Reja (2015) ont suggéré que l'actionnariat institutionnel a un impact significatif sur la rentabilité des capitaux propres (ROE). L'étude d'Azoury et al. (2018) a montré pareillement que la performance financière des banques libanaises est positivement liée à l'actionnariat institutionnel.

Par contre, Barclay & Holderness (1989) ; Shleifer & Vishny (1997) et Weinstein & Yafeh (1998) trouvent que l'actionnariat institutionnel est négativement associé à la performance bancaire. De plus, Poudel & Hovey (2013) ont observé qu'un faible actionnariat institutionnel conduit à une meilleure efficacité des banques commerciales népalaises.

Enfin, certaines autres études défendent la neutralité de la relation entre la propriété institutionnelle et la performance des firmes. Barako & Tower (2007) concluent à l'inexistence d'impact de l'actionnariat institutionnel sur la performance. De même, Rahman & Reja (2015) n'ont trouvé aucun lien entre les investisseurs institutionnels et la performance des banques commerciales malaisiennes mesurée par la rentabilité des actifs (ROA).

A partir du recoupement des études antérieures, nous constatons que la propriété institutionnelle peut avoir un effet positif, négatif ou neutre sur la performance. Compte tenu de la particularité du secteur bancaire marocain dont les investisseurs institutionnels détiennent des parts de capital importantes, nous formulons notre hypothèse de recherche :

H₃- La participation des investisseurs institutionnels dans le capital aurait un effet favorable sur la performance des banques marocaines.

1.1.4. Présence de l'actionnariat Etatique

L'actionnariat étatique représente les participations de l'État dans la vie économique. En effet, L'État peut monter au capital d'une firme lorsque l'activité est jugée primordiale pour les intérêts de la nation. Au Maroc, malgré la politique de privatisation et d'ouverture du capital des banques publiques aux investisseurs privés, déclinée depuis déjà plusieurs années, l'Etat reste toujours le premier actionnaire du secteur bancaire.

La participation de l'Etat dans le capital des établissements bancaires constitue un fait commun dans tous les pays. Plusieurs études empiriques ont porté sur l'effet de l'actionnariat Etatique sur la performance des banques. Berger et al. (2006) et Lang & So (2002) révèlent qu'avec la participation de l'Etat au capital des banques, la performance économique de ces dernières

décroît. Ainsi, sur données internationales, Micco et al. (2007) ont trouvé que, dans les pays en développement, les banques d'Etat paraissent les moins profitables en comparaison avec les banques privées. En revanche, cette différence de niveau de profitabilité n'est pas observée entre les banques d'Etat et les banques privées dans les pays développés. Ils constatent encore que la disparité de performance entre les banques d'Etat et les banques privées semble plus significative durant les années électorales. Ces constats montrent que les objectifs politiques réalisés par des banques d'Etat existent dans les pays en développement aussi bien que dans ceux développés.

Dans le même sillage, Thomsen & Pedersen (2000) ont montré un lien négatif entre la performance financière mesurée par le MTB et le ROA et l'actionnariat étatique.

En Allemagne, Altunbas et al. (2001) n'ont pas trouvé que les banques privées sont plus efficaces que leurs homologues publiques. Par contre, ces derniers bénéficient de l'avantage des coûts et de bénéfices par rapport à leurs concurrents du secteur privé. D'autres études n'ont pas trouvé une relation linéaire entre l'actionnariat étatique et la performance financière. Sun et al (2003) montrent une relation concave entre l'actionnariat étatique et la performance de marché.

La majorité des études analysant cette relation concluent à l'existence d'une relation dite convexe (sous forme de U) entre la propriété étatique et la performance financière, cette relation semble montrer en premier lieu un lien négatif quant aux faibles niveaux de détention, puis un lien positif au-delà d'un certain niveau (Wei, et al., 2005 ; Tian & Estrin, 2008 ; Ng, et al., 2009). Ces divergents résultats nous conduisent à formuler l'hypothèse suivante :

H₄ : L'actionnariat Etatique impacterait négativement la performance des banques.

1.1.5. Présence de l'actionnariat Etrangère

La propriété étrangère peut être définie comme étant la possession d'une part de capital par une personne étrangère qui peut être une personne physique ou morale. Quant à la relation entre la propriété étrangère et la performance Micco et al. (2007) observent que la performance des banques diffère amplement entre les banques à propriété étrangère et les banques locales. Les premières obtiennent de meilleures performances que les seconds car elles bénéficient d'économies d'échelle et disposent de l'avantage de servir une large clientèle à l'échelle internationale dans différents pays. Selon Mishkin (2006), la présence de banques étrangères permet d'accroître la transparence et de renforcer la réglementation et la surveillance. L'étude de la relation entre l'origine de la propriété et la performance des entreprises a fait l'objet d'un

nombre foisonnant de travaux (Aitken & Harrison, 1999; Barbosa & Louri, 2003). Cependant, cette littérature concerne très peu le contexte marocain où l'on enregistre une portion non négligeable des entreprises d'origine étrangère (Coniglio, et al., 2014; Andow & Bature, 2016). Une telle recherche est évidente dans le contexte marocain, où le gouvernement mène, depuis plusieurs années, une politique active visant à promouvoir les investissements étrangers à travers la mise en œuvre d'un vaste chantier de mesures incitatives.

En étudiant la relation entre la propriété étrangère et la performance, certains travaux ont montré un lien positif (Arouri, et al., 2014; Choi & Hasan, 2005 ; Barako & Tower, 2007 ; Uwuigbe & Olusanmi, 2012 ; Poudel & Hovey, 2013 et Azoury, et al., 2018). Par contre, Lensink & Naaborg (2008) ont constaté que l'augmentation de la propriété étrangère affecte négativement la performance des banques étudiées. D'autres études telle que celle menée par Rahman & Reja (2015) ont certifié que la propriété étrangère n'a pas d'impact significatif sur la performance des banques malaisiennes en termes de ROA et de ROE.

A partir de ce témoignage, nous formulons notre hypothèse de recherche :

H₅ : La propriété étrangère aurait une influence positive sur la performance des banques

2. Méthodologie de recherche

Afin de tester nos hypothèses, nous avons opté pour une approche quantitative visant à étudier de près les mécanisme interne de gouvernance liés la structure de propriété et leurs effets sur la performance des banques marocaines. La présente étude porte sur deux aspects de la structure de propriété à savoir : la concentration du capital et la nature des actionnaires.

Le premier aspect inclue la présence d'actionnaires majoritaires pour mesurer le niveau de concentration du capital et le second englobe : l'existence d'actionnaires salariés, la présence des investisseurs institutionnels, la présence d'actionnariat Etatique et finalement la présence des actionnaires étrangers. Quant à la performance, nous avons retenus les deux ratios communément utilisés pour la mesure de la performance dans le secteur bancaire à savoir : le Return On Assets et le Return On Equity.

2.1. Echantillon

Sur une population totale composé de 19 banques, notre échantillon est constitué de six banques commerciales marocaines cotées à la Bourse des valeurs mobilières (BVM)¹ de Casablanca sur

¹ La Bourse des valeurs de Casablanca (en abrégé BVC ; en arabe بورصة الدار البيضاء) est le marché officiel des actions au Maroc. Créée le 7 novembre 1929 sous le nom d'Office de compensation des valeurs mobilières, la Bourse de Casablanca a connu trois réformes successives : la première en 1967, la deuxième en 1986 et la troisième en 1993

une période de 10 ans allant de 2012 à 2021². Ces banques sont: Attijari wafa bank (AWB), Bank Of Africa (BOA), la Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie(BMCI), la Banque Populaire(BP), Crédit du Maroc(CDM) et le Crédit Immobilier et Hôtelier(CIH)

2.2. Définitions et mesures des variables

Dans ce qui suit, on présente les différents types de variables : les variables expliquées, les variables explicatives ainsi que les variables de contrôle.

2.2.1. Variables expliquées

L'objectif de cet article est d'étudier l'impact des variables explicatives sur la performance qui est la variable endogène sur laquelle agissent les autres variables dans nos estimations. Nous avons pris en compte deux ratios de mesure de la performance financière ci-après :

- Le **ROA** (Rendement des actifs) mesure la rentabilité économique en fonction de l'ampleur des activités d'une banque, hors éléments exceptionnels. Ce ratio est utilisé par plusieurs auteurs tels qu'Othmani (2021) ; Bin et al. (2020) et Sarhan et al. (2018) et se calcule comme suit :

$$ROA = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Total des actifs}}$$

- Le **ROE** (Rendement des capitaux propres) exprime la capacité des capitaux investis par les actionnaires à dégager un certain niveau de profit. C'est la mesure ultime de la force de toute institution financière. Hopkins et al. (1997) et se calcule comme suit :

$$ROE = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Fonds propres}}$$

2.2.2. Variables explicatives

Nos variables explicatives incluent: la présence d'actionnaire majoritaire, l'existence d'actionnaire salarié, la présence des investisseurs institutionnels, la présence d'actionnariat Etatique et finalement la présence d'actionnaire étranger.

² Nous n'avons pas pris en compte l'année 2022 car Les états financiers y afférents ne sont publiés qu'en 202

Tableau N° 1 : liste des variables indépendantes liées à la structure de propriété

| Variable indépendante | Acronyme | Abréviation, description, calcul |
|--------------------------------------------|-----------------|----------------------------------------------------------------|
| Présence d'actionnaire majoritaire | ACTMAJ | Part de capital détenue par l'actionnaire majoritaire |
| Présence d'actionnaire salarié | ACTSAL | Part de capital détenue par les salariés |
| Présence des investisseurs institutionnels | INVINST | Part de capital détenue par les investisseurs institutionnels. |
| Présence d'actionnariat Etatique | ACTETAT | Part de capital détenue par l'Etat |
| Présence d'actionnaire étranger. | ACTETR | Part de capital détenue par les investisseurs étrangers. |

Source : Auteurs

2.2.3. Variables de contrôle

Les variables représentant la structure de propriété ne sont pas les seuls facteurs pouvant influencer la performance. Pour pouvoir estimer une conclusion plus ou moins intégrale d'autres variables doivent être prises en compte. Ces variables dites de contrôle sont donc les variables susceptibles d'avoir un effet significatif sur la performance et sont notamment : l'âge de la banque, sa taille, son capital et son niveau d'endettement. Du fait que la firme bancaire est à priori une institution dont le métier principal est de s'endetter pour prêter, nous avons exclu cette variable de notre étude. Les variables de contrôle retenues sont donc :

L'âge de la banque : Cette variable est mesurée par le logarithme du nombre d'années d'exercice (Brown & Caylor, 2006 ; Ben Cheikh & Zarai, 2008). L'âge de la banque a été souvent considéré comme une variable qui peut impacter significativement sa performance.

La taille de la banque : Cette variable est mesurée par le logarithme népérien de l'actif total de la banque à la fin de l'exercice comptable, cette mesure a été utilisée par plusieurs auteurs tels que Pathan et al. (2007), Pathan (2009), Azorfa & Santamaria (2011). Quant à l'impact de cette variable sur la performance, Smirlok (1985), Akhavein et al. (1997) et Kwan (2003) ont montré un lien positif et significatif entre la taille de la banque et la performance. Par contre, Wall (1985), et Staikouras et al. (2007) n'ont pas trouvé d'effet positif de la taille sur la performance des banques.

Le capital de la banque : Cette variable est mesurée par le rapport des capitaux propres sur l'actif total, le capital de la banque est utilisé par Lin & Zhang (2009), Berger et al. (2010) comme variable de contrôle. Berger (1995) et Athanoglou et al. (2005) ont précisé que les banques bien capitalisées sont considérées comme moins risquées et peuvent accéder facilement aux

fonds et à des conditions privilégiées. Quant à l'impact de cette variable sur la performance, plusieurs chercheurs tels que (Bourke, 1989 ; Molyneux & Thornton, 1992 ; Naceur & Omran, 2010 ; Toumi, 2016) ont montré l'existence d'un lien positif entre le ratio des fonds propres et la rentabilité des banques.

3. Analyses statistiques et résultats

3.1. Analyse descriptive

Tableau N° 2 : Statistiques descriptives

| <u>Variables</u> | <u>N</u> | <u>Min</u> | <u>Q1</u> | <u>Médiane</u> | <u>Moyenne</u> | <u>Q3</u> | <u>Max</u> | <u>Ecart-type</u> |
|------------------|----------|------------|-----------|----------------|----------------|-----------|------------|-------------------|
| <i>ROA</i> | 60 | 0.1690 | 0.606 | 0.9073 | 0.8816 | 1.1562 | 2.3153 | 0.39 |
| <i>ROE</i> | 60 | 2.003 | 6.366 | 8.703 | 8.336 | 10.370 | 24.419 | 3.5321 |
| <i>ACTSAL</i> | 60 | 0 | 1.485 | 2.830 | 2.748 | 3.440 | 6.520 | 1.5882 |
| <i>ACTMAJ</i> | 60 | 26.59 | 46.40 | 58.98 | 56.49 | 66.74 | 78.70 | 15.7301 |
| <i>INVINST</i> | 60 | 4.20 | 25.93 | 68.58 | 53.09 | 83.17 | 89.31 | 31.2907 |
| <i>ACTETAT</i> | 60 | 0 | 0 | 6.02 | 6.868 | 12.018 | 67.90 | 9.4911 |
| <i>ACTETR</i> | 60 | 0 | 4.5 | 14.90 | 29.48 | 66.74 | 77.42 | 30.9246 |
| <i>TailleBQ</i> | 60 | 24.26 | 24.76 | 25.51 | 25.46 | 26.15 | 26.68 | 0.7866 |
| <i>AGEBQ</i> | 60 | 4.127 | 4.143 | 4.475 | 4.429 | 4.635 | 4.718 | 0.2301 |
| <i>CAPITAL</i> | 60 | 0.05737 | 0.09114 | 0.10727 | 0.10727 | 0.12264 | 0.18427 | 0.0270 |

ROA est la rentabilité des actifs, ROE est la rentabilité des capitaux propres, ACTMAJ est la part de capital détenue par l'actionnaire majoritaire, ACTSAL est la part de capital détenue par les salariés, INVINST est la part de capital détenue par les investisseurs institutionnels, ACTETAT est la part de capital détenue par l'Etat, ACTETR est la part de capital détenue par investisseurs étrangers, TAILLEBQ est le logarithme népérien du total des actifs de la banque, AGEBQ est le logarithme du nombre d'années d'exercice, CAPITAL est le ratio des capitaux propres sur total des actifs.

Source : Auteurs

Nos statistiques descriptives représentées dans le tableau n° 2 montrent que les six banques marocaines constituant notre échantillon ont réalisé durant la période d'étude allant de 2012 à 2021 un ROA moyen de 0,88 % avec un minimum de 0,16 % et un maximum de 2,31%.

Le niveau du ROE enregistré durant notre période d'étude est supérieur à celui du ROA. Les banques marocaines tirent en moyenne 8,33 % de rentabilité des capitaux investis par les actionnaires, ce rendement est de 2% en minimum et dépasse les 24% en maximum.

Concernant l'actionnariat des salariés, la détention des parts de capital par les salariés reste timide et ne dépasse pas 2,748 % en moyenne. En revanche, la part détenue par l'actionnaire majoritaire représente en moyenne environ 56,49% du capital, ce pourcentage varie entre 26,59% et 78,70%.

Les investisseurs institutionnels détiennent en moyenne plus de 53 % du capital. Cette participation varie entre 4,2% et presque 90%. L'Etat quant à elle, participe dans le capital des

banques marocaines à hauteur de 6,86%. Ainsi, pour 25% des banques constituant notre échantillon, la participation Etatique est nulle. Quant à l'actionnariat étranger, Les investisseurs étrangers détiennent pour leur part 29,48 % des capitaux des banques marocaines.

Concernant les variables de contrôle, nous constatons que la taille moyenne des banques marocaines s'élève à 24,46 et leur âge moyen est de 4,429. S'agissant du capital moyen, les banques marocaines disposent moyennement d'un capital de 0,10727

3.2. Les tests multivariés

3.2.1. Vérification de l'absence de multi colinéarité entre les variables indépendantes

Avant de procéder au test de notre modèle de base, il est indispensable de s'assurer de l'adéquation des variables utilisées et de l'indépendances des variables explicatives en utilisant la matrice de corrélation de Pearson.

Tableau N° 3 : Matrice des corrélations de Pearson

| | ROA | ROE | ACT SAL | ACT MAJ | INVINST | ACTETAT | ACTETR | TAILLEBQ | AGEBQ | CAPITAL |
|----------|-----|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| ROA | 1 | 0.84*** | 0.08 | -0.09 | -0.55*** | 0.05 | -0.44*** | 0.29* | -0.36** | 0.39** |
| ROE | | 1 | -0.04 | -0.21 | -0.40** | 0.10 | -0.39** | 0.25* | -0.31(.) | -0.13 |
| ACT SAL | | | 1 | 0.10 | -0.60*** | 0.12 | -0.41** | 0.09 | 0.14 | 0.16 |
| ACT MAJ | | | | 1 | 0.19 | -0.32* | 0.53*** | -0.76*** | -0.48*** | 0.16 |
| INV INST | | | | | 1 | -0.25(.) | 0.88*** | -0.34** | 0.21(.) | -0.26 |
| ACT ETAT | | | | | | 1 | -0.50*** | 0.41** | -0.09 | -0.15 |
| ACT ETR | | | | | | | 1 | -0.53*** | 0.06 | -0.07 |
| TAILLEBQ | | | | | | | | 1 | 0.20 | 0.10 |
| AGEBQ | | | | | | | | | 1 | -0.02 |
| CAPITAL | | | | | | | | | | 1 |

ROA est la rentabilité des actifs, ROE est la rentabilité des capitaux propres, ACTMAJ est la part de capital détenue par l'actionnaire majoritaire, ACTSAL est la part de capital détenue par les salariés, INVINST est la part de capital détenue par les investisseurs institutionnels, ACTETAT est la part de capital détenue par l'Etat, ACTETR est la part de capital détenue par investisseurs étrangers, TAILLEBQ est le logarithme népérien du total des actifs de la banque, AGEBQ est le logarithme du nombre d'années d'exercice, CAPITAL est le ratio des capitaux propres sur total des actifs.

*(***) : significativité <0,001, (**) : significativité<0,01, (*) : significativité<0,05, (.) : significativité<0,1*

Source : Auteurs

D'après le tableau n°3, tous les coefficients de corrélation de Pearson entre les variables indépendantes sont inférieurs à 0,8, limite critique à partir de laquelle on peut confirmer l'existence d'un problème d'autocorrélation (Kennedy, 2003):

Le ROA varie dans le même sens avec le ROE et l'augmentation de l'un entraîne l'augmentation de l'autre (coefficient = 0,84)***

Le ROA a une corrélation négative significative avec les trois variables INVINST (coefficient = -0,55***), ACTETR (coefficient = -0,44***) et AGEBQ (coefficient = -0,36**). Par contre, elle a une corrélation positive et significative avec les deux variables de contrôle TAILLEBQ et CAPITAL avec respectivement 0,29* et 0,39**. Sa corrélation avec les autres variables reste faible et non significative.

A l'instar du ROA, le ROE corrèle significativement au sens inverse, avec les trois variables INVINST (coefficient = $-0,40^{**}$), ACTETR (coefficient = $-0,39^{**}$) et AGEBQ (coefficient = $-0,31^{(.)}$). Mais, elle varie positivement avec la variable TAILLEBQ avec un coefficient de $0,25^*$. La variable ACTSAL corrèle négativement et significativement avec les deux variables INVINST et ACTETR avec respectivement $-0,60^{***}$ et $-0,41^{**}$.

La variable ACTMAJ varie positivement et significativement avec la variable ACTETR avec un coefficient de $0,53^{***}$, et varie dans le sens inverse avec les trois variables ACTETAT (coefficient = $-0,32^*$), TAILLEBQ (coefficient = $-0,76^{***}$) et AGEBQ (coefficient = $-0,48^{***}$).

La corrélation entre la variable INVINST et ACTETR présente un problème d'autocorrélation dont ($r = 0,88^{***}$). La variable INVINST corrèle positivement et significativement avec la variable de contrôle AGEBQ (coefficient = $0,21^{(.)}$) et varie dans le sens contraire avec les deux variables ACTETAT et TAILLEBQ avec respectivement $-0,25^{(.)}$ et $-0,34^{**}$.

La variable ACTETAT corrèle positivement et significativement avec la variable TAILLEBQ ($r = +0,41^{**}$) et dans le sens contraire avec ACTETR ($r = -0,50^{***}$). La variable ACTETAT à un lien négatif et significatif avec la variable de contrôle TAILLEBQ ($r = -0,53^{***}$).

Dans nos estimations, nous avons proposé en premier lieu des modèles complets intégrant toutes les variables indépendantes, puis on a éliminé les variables avec des coefficients non significatifs et nous avons testé par la suite d'autres modèles avant de sélectionner le meilleur modèle par le critère AIC.

3.2.2. Tests de spécification

❖ Test de significativité des coefficients Test de Student

Tout d'abord, nous avons effectué le **Test de Student** afin de vérifier la significativité des coefficients des variables explicatives. Pour notre étude les variables retenues après le test du Student sont : ACTSAL, AGEBQ et CAPITAL.

❖ Test de l'existence d'un effet individuel

Le test de l'existence de l'effet fixe ou de l'effet aléatoire nous a permis de confirmer l'existence d'un effet fixe comme le montre le tableau suivant :

Test de l'existence d'un effet individuel

| Variable | Effet fixe (Test de Fisher) | Effet aléatoire (Test de Breusch-Pagan) | L'hypothèse acceptée |
|----------|-----------------------------|-----------------------------------------|----------------------|
| ROA | $P = 1.67310^{-05}$ | p-value = 0,519 | Modèle à effet fixe |
| ROE | $P = 0.001088$ | p-value = 0,3958 | Modèle à effet fixe |

Source : Auteurs

3.3. Résultats et interprétations de la régression

3.3.1. Estimation de l'effet des mécanismes liés à la structure de propriété sur la performance

Tableau N° 4 : Résultats des estimations des modèles en données de panel

| Variables | ROA | | | | ROE | | | |
|-----------------------|-------------------|-----------------|-------------------|---------------------|----------------------|---------------------|-----------|-------------------|
| | Modèle 1 | Modèle 2 | Modèle 3 | Modèle 4 | Modèle 5 | Modèle 6 | Modèle 7 | Modèle 8 |
| ACTSAL | -8,315 (5,245) | -11,43* 6,48 | | | -126,07** (53,44) | -116,57* (65,22) | | |
| ACTMAJ | 0,345 (0,715) | 0,51 (1,40) | | | -1,39 (7,28) | -10,65 (14,12) | | |
| INVINST | -0,977 (0,587) | -0,78 (0,72) | | | -7,167 (5,981) | -7,64 (7,24) | | |
| ACTETAT | -0,159 (0,618) | -0,35 (0,75) | | | -0,171 (6,302) | -2,12 (7,63) | | |
| ACTETR | -0,988 (0,792) | -0,76 (1,59) | | | -5,282 (8,069) | 1,55 (16,08) | | |
| Constant | 1.619 (0.689) | | 0.99*** (0.09) | 0.992*** (0.257) | 17.896* (10.053) | | 10.784*** | 9.790*** 2.216 |
| N | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| R ² | 0.555 | 0.555 | 0.041 | 0.21 | 0.436 | 0.223 | 0.061 | 0.17 |
| R ² ajusté | 0.453 | 0.453 | 0.024 | -0.013 | 0.307 | -0.018 | 0.029 | -0.018 |
| F | 5.437*** | 5.437*** | 2.476 | 1.228 | 3.375*** | 1.439 | 1.866 | 0.982 |

* significatif au seuil de 10% ** significatif au seuil de 5% *** significatif au seuil de 1%

Source : Auteurs

Tableau N° 5 : Sélection du modèle selon le critère AIC

| | Modèle | Estimation | AIC |
|-------|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| R.O.A | Modèle 1 | $ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ACTSAL_{it} + \beta_2 ACTMAJ_{it} + \beta_3 INVINST_{it} + \beta_4 ACTETAT_{it} + \beta_5 ACTETR_{it} + \varepsilon_{it}$ | 33.74 |
| | Modèle 2 | $ROA_{it} = \alpha_i + \beta_1 ACTSAL_{it} + \beta_2 ACTMAJ_{it} + \beta_3 INVINST_{it} + \beta_4 ACTETAT_{it} + \beta_5 ACTETR_{it} + \varepsilon_{it}$ | 26.58 |
| | Modèle 3 | $ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ACTSAL_{it} + \varepsilon_{it}$ | 59.78 |
| | Modèle 4 | $ROA_{it} = \beta_1 ACTSAL_{it} + a_{it}$ | 34.37 |
| R.O.E | Modèle 5 | $ROE_{it} = \alpha + \beta_1 ACTSAL_{it} + \beta_2 ACTMAJ_{it} + \beta_3 INVINST_{it} + \beta_4 ACTETAT_{it} + \beta_5 ACTETR_{it} + \varepsilon_{it}$ | 312.32 |
| | Modèle 6 | $ROE_{it} = \alpha_i + \beta_1 ACTSAL_{it} + \beta_2 ACTMAJ_{it} + \beta_3 INVINST_{it} + \beta_4 ACTETAT_{it} + \beta_5 ACTETR_{it} + \varepsilon_{it}$ | 303.67 |
| | Modèle 7 | $ROE_{it} = \alpha + \beta_1 ACTSAL_{it} + \varepsilon_{it}$ | 324.88 |
| | Modèle 8 | $ROE_{it} = \beta_1 ACTSAL_{it} + a_{it}$ | 310.24 |

Source : Auteurs

Selon le critère AIC, détaillé dans le tableau n° 5, les meilleurs modèles parmi les huit précités sont le deuxième modèle pour expliquer le ROA et le sixième pour le ROE. Ces deux modèles montrent que la performance des banques marocaines, mesurée par les deux indicateurs ROA et ROE, n'est pas significativement liée aux variables explicatives et dépend plutôt de l'effet individuel de chaque banque. Les estimations de ces effets individuels sont comme suite :

Tableau N° 6 : Estimation des effets individuels sur le ROA

| <u>-ROA-</u> | AWB | BMCI | BOA | BP | CDM | CIH |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| <i>Estimate</i> | 1,57 | 0,87 | 0,76 | 1,46 | 0,89 | 1,28 |
| <i>Std. Error</i> | 0,16 | 0,12 | 0,12 | 0,33 | 0,19 | 0,22 |
| <i>t-value</i> | 9,37 | 7,27 | 6,20 | 4,38 | 4,61 | 5,67 |
| <i>Pr (> t)</i> | 7,602 ^{e-13} <0,001 | 1,639 ^{e-09} <0,001 | 8,475 ^{e-08} <0,001 | 5,451 ^{e-05} <0,001 | 2,559 ^{e-05} <0,001 | 5,924 ^{e-07} <0,001 |
| <i>(***) : significativité <0,001, (**) : significativité<0,01, (*) : significativité<0,05, (.) : significativité<0,1</i> | | | | | | |

Source : Auteurs

D'après le tableau N° 6, on remarque que la performance mesurée par le ROA est plus élevée dans la banque AWB (1,57), suivi de la BP en 2^{ème} rang (1,46), et de la banque CDM en 3^{ème} position avec (1,28). Pour les trois autres banques on constate que l'effet individuelle est moins important mais toujours significatif.

Tableau N° 7 : Estimation des effets individuels sur le ROE

| <u>-ROE-</u> | AWB | BMCI | BOA | BP | CDM | CIH |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| <i>Estimate</i> | 13,79 | 6,76 | 9,55 | 12,13 | 9,36 | 12,30 |
| <i>Std. Error</i> | 1,67 | 1,19 | 1,23 | 3,32 | 1,92 | 2,24 |
| <i>t-value</i> | 8,24 | 5,67 | 7,75 | 3,65 | 4,86 | 5,48 |
| <i>Pr (> t)</i> | 4,618 ^{e-11} <0,001 | 6,017 ^{e-07} <0,001 | 2,712 ^{e-10} <0,001 | 0,0005919 <0,001 | 1,067 ^{e-05} <0,001 | 1,170 ^{e-06} <0,001 |
| <i>(***) : significativité <0,001, (**) : significativité<0,01, (*) : significativité<0,05, (.) : significativité<0,1</i> | | | | | | |

Source : Auteurs

Selon le tableau N° 7, l'effet individuel sur le ROE est significatif pour toutes les banques. Selon leurs ROE, ces banques peuvent être classées comme suit : 1^{ère} banque AWB avec un ROE=13,79 ; 2^{ème} banque CIH avec un ROE=12,30 ; 3^{ème} banque BP avec un ROE= 12,13 ; 4^{ème} banque BOA avec un ROE= 9,55 ; 5^{ème} banque CDM avec un ROE= 9,36 et en dernière position la BMCI avec un ROE= 6,76.

3.3.2. Estimation de l'effet des variables de contrôle sur la performance

Tableau N° 8 : Résultats des estimations des modèles en données de panel

| Variables | | TAILLEBQ | AGEBQ | CAPITAL | Constant | N | R ² | R ² ajusté | F |
|-----------|---------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|----|----------------|-----------------------|-----------|
| R.O.A | Modèle1 | 0.183*** (0.054) | 0.701*** (0.185) | 5.012*** (1.529) | -7.412*** (1.783) | 60 | 0.379 | 0.346 | 11.408*** |
| | Modèle2 | -0.584** (0.223) | | 4.417** (2.104) | | 60 | 0.209 | 0.103 | 6.889*** |
| | Modèle3 | 0.126 (0.082) | 0.648** (0.290) | 5.378*** (1.831) | -5.775** (2.716) | 60 | 0.215 | 0.173 | 15.319*** |
| R.O.E | Modèle1 | 1.677*** 0.551 | 5.853*** 1.876 | -23.729 15.470 | 17.896* 10.053 | 60 | 0.225 | 0.183 | 5,419*** |
| | Modèle2 | -5.508** 2.330 | | -33.236 22.005 | | 60 | 0.115 | -0.004 | 3.393** |
| | Modèle3 | 1.425** 0.704 | 5.620** 2.441 | -22.524 17.476 | 10.784*** | 60 | 0.134 | 0.088 | 8.659** |

Source : Auteurs

❖ Tests de spécification

Test de l'existence d'un effet individuel

| | Variable | ROA | ROE |
|--------------------------------------------------|----------------------|---------------------|------------------|
| <i>Test de l'existence d'un effet individuel</i> | Effet fixe | p-value = 0.003 | p-value = 0.015 |
| | Effet aléatoire | p-value = 0.17 | p-value = 0.1144 |
| | L'hypothèse acceptée | Modèle à effet fixe | |

❖ Sélection du modèle selon le critère AIC

Selon le critère AIC, le meilleur modèle pour expliquer la performance des banques marocaines est le Modèle à effet fixe, il s'agit du modèle n°2 pour expliquer le ROA et du modèle n°4 pour estimer le ROE. Ainsi, les estimations des effets individuels peuvent se présenter comme suite :

- *Modèle 1* : $ROA_{it} = \alpha + \beta_1 \text{taille}_{BQ_{it}} + \beta_2 \text{Capital}_{it} + \beta_3 \text{ageBQV2}_{it} + \varepsilon_{it}$ Avec AIC = 37,67
- ***Modèle 2* : $ROA_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{taille}_{BQ_{it}} + \beta_2 \text{Capital}_{it} + \beta_3 \text{ageBQV2}_{it} + \varepsilon_{it}$ Avec AIC = 17,78**
- *Modèle 3* : $ROA_{it} = \beta_1 \text{taille}_{BQ_{it}} + \beta_2 \text{Capital}_{it} + \beta_3 \text{ageBQV2}_{it} + a_{it}$ avec $\alpha_{it} = \alpha_i + \varepsilon_{it}$ et AIC = 33,81
- ***Modèle 4* : $ROE_{it} = \alpha + \beta_1 \text{taille}_{BQ_{it}} + \beta_2 \text{Capital}_{it} + \beta_3 \text{ageBQV2}_{it} + \varepsilon_{it}$ Avec AIC = 315,40**
- *Modèle 5* : $ROE_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{taille}_{BQ_{it}} + \beta_2 \text{Capital}_{it} + \beta_3 \text{ageBQV2}_{it} + \varepsilon_{it}$ Avec AIC = 297,48
- *Modèle 6* : $ROE_{it} = \beta_1 \text{taille}_{BQ_{it}} + \beta_2 \text{Capital}_{it} + \beta_3 \text{ageBQV2}_{it} + a_{it}$ avec $\alpha_{it} = \alpha_i + \varepsilon_{it}$ et AIC = 313,65

Tableau N° 9 : Estimation des effets individuels sur le ROA

| <u>-ROA-</u> | AWB | BMCI | BOA | BP | CDM | CIH |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <i>Estimate</i> | 16,3291 | 14,7000 | 15,4775 | 15,6323 | 14,6455 | 14,8933 |
| <i>Std. Error</i> | 5,9596 | 5,5986 | 5,8202 | 5,8693 | 5,5365 | 5,5244 |
| <i>t-value</i> | 2,7400 | 2,6257 | 2,6593 | 2,6634 | 2,6453 | 2,6959 |

| | | | | | | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| Pr (>I t I) | 0,008399 (**) <0,01 | 0,011332 (*) <0,05 | 0,010385 (*) <0,05 | 0,010274 (*) <0,05 | 0,010770 (*) <0,05 | 0,009435 (**) <0,01 |
| (***) : significativité <0,001, (**) : significativité<0,01, (*) : significativité<0,05, (.) : significativité<0,1 | | | | | | |

Source : Auteurs

D'après le tableau N° 9, on remarque que l'effet individuel des variables de contrôle sur le ROA est significatif au niveau de la totalité des banques de notre échantillon. Le meilleur rendement est celui enregistré par AWB =16,32, suivi de la BP =15,63, en 3^{ème} rang BOA=15,47, CIH en 4^{ème} position avec 14,89 et respectivement la CDM (14,64) en 5^{ème} position et la BMCI (14,70) en dernière position.

Tableau N° 10 : Estimation des effets individuels sur le ROE

| -ROE- | AWB | BMCI | BOA | BP | CDM | CIH |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Estimate | 161,856 | 147,153 | 154,140 | 155,575 | 145,904 | 148,228 |
| Std. Error | 62,336 | 58,561 | 60,879 | 61,392 | 57,911 | 57,785 |
| t-value | 2,5965 | 2,5128 | 2,5319 | 2,5341 | 2,5194 | 2,5652 |
| Pr (>I t I) | 0,01222 (*) <0,05 | 0,01512 (*) <0,05 | 0,01440 (*) <0,05 | 0,01432 (*) <0,05 | 0,01487 (*) <0,05 | 0,01324 (*) <0,05 |
| (***) : significativité <0,001, (**) : significativité<0,01, (*) : significativité<0,05, (.) : significativité<0,1 | | | | | | |

Source : Auteurs

Le tableau N° 10, montre que l'effet individuel est également significatif pour le ROE et son estimation varie entre 147,15 comme rendement minimum enregistré par la BMCI et 161,85 comme meilleur rendement réalisé par AWB.

4. Discussion

Le tableau n° 4 présente les résultats de nos estimations, selon la méthode de régression de panel, qui mesurent les effets des mécanismes de gouvernance liés à la structure de propriété sur la performance des banques commerciales marocaines cotées en bourse. Pour ce faire, nous aurons à effectuer 8 régressions linéaires. Les variables endogènes sont les deux indicateurs de la performance (ROA et ROE) et les variables exogènes sont les mécanismes de gouvernance liés à la structure de propriété et les variables de contrôle.

Le signe négatif du coefficient attaché à la participation des salariés dans le capital des banques marocaines est en harmonie avec les prédictions de la théorie des droits de propriété³ qui

³ La théorie de droit de propriété qui considère la séparation entre le capital financier et le capital humain comme naturelle, envisage l'actionnariat salarié comme un affaiblissement de la structure de droit de propriété.

considère négativement l'association des salariés au capital. Ce résultat confirme les conclusions de Livingston & Henry (1980) et Faley *et al.* (2006) qui révèlent que la détention des parts de capital par les salariés impacte négativement la performance de la firme. Pour le cas de notre étude, ce lien peut être expliqué par le niveau de détention très bas et qui ne dépasse pas 2,74 % en moyenne. Cependant nos résultats s'opposent à ceux obtenus par Hollandts & Guedri (2008) qui constatent une relation positive entre l'actionnariat salarié et la performance financière d'un échantillon de 150 sociétés françaises cotées. D'autres chercheurs sont arrivés à une relation neutre (Balsi, *et al.*, 1996 ; Trébucq, 2002) entre l'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.

Quant à la présence d'actionnariat majoritaire, nos résultats montrent l'existence d'un lien positif mais non significatif entre l'existence d'actionnaire majoritaire d'un côté et les deux indicateurs de la performance (ROA et ROE) de l'autre côté. Nos conclusions confirment les portées acquises par Iannotta *et al.* (2007) révélant que la concentration de la propriété n'affecte pas significativement la performance de la banque et s'opposent aux résultats obtenus par Al-Sahafi *et al.* (2015), ayant montré un lien négatif et significatif entre la concentration de propriété et la performance financière des banques du Royaume de l'Arabie Saoudie mesurée par le ROE et le Q de Tobin et également aux conclusions d'Azofra & Santamaria (2011) qui ont démontré l'existence d'un impact significatif mais positif de la concentration du capital sur la rentabilité de la banque.

Le coefficient estimé de la variable relative à la présence d'investisseurs institutionnels est négatif sans être significatif, le même lien est constaté aussi bien avec le rendement des actifs qu'avec le rendement des capitaux propres. Ces conclusions confirment les résultats de Barako & Tower (2007) qui ont défendu la neutralité de la relation entre l'actionnariat institutionnelle et la performance sur la base d'une étude portée sur les établissements bancaires au Kenya. Le même résultat est confirmé par Rahman & Reja (2015), en étudiant les banques commerciales malaisiennes, qui n'ont trouvé aucun lien entre la participation des investisseurs institutionnels dans le capital et la performance mesurée par la rentabilité des actifs (ROA). Par contre, nos résultats ne vont pas dans le même sens des études de Berger *et al.* (2006) et de Elyasiani & Jia (2008) qui ont trouvé que l'actionnariat institutionnel est positivement lié à la performance bancaire. La divergence de ces résultats nous conduit à être perplexe sur l'effet de la propriété institutionnelle sur la performance des banques marocaines, surtout que nos résultats ne sont

pas conformes à notre revue de littérature considérant que la participation des investisseurs institutionnels dans le capital a un effet favorable sur la performance des banques marocaines. Conformément à notre hypothèse, la participation de l'Etat semble avoir un impact négatif sur la performance bancaire. Ceci pourrait être dû au faible niveau de détention des parts de capital par L'Etat Marocain dont la participation ne dépasse pas 6,86% en moyenne. Nos résultats montrent une relation négative mais non significative, le même résultat est obtenu par Thomsen & Pedersen (2000), ayant montré un lien négatif entre la performance financière mesurée par le MTB et le ROA et l'actionnariat étatique, et également par Berger et al. (2006) et Lang & So (2002) qui ont trouvé qu'avec la participation de l'Etat au capital des banques, leur performance économique décroît.

Finally, l'actionnariat étrangère a un impact non significatif tant sur le ROA que sur le ROE, ce qui contredit notre hypothèse, ces résultats confirment les conclusions de Rahman & Reja (2015) qui n'ont pas trouvé d'impact significatif de la propriété étrangère sur la performance des banques malaisiennes mesurée par de ROA et de ROE. Par contre, nos résultats s'opposent à ceux de Poudel & Hovey (2013) ; Arouri et al. (2014) et Azoury et al. (2018) ayant montré un lien positif entre la propriété étrangère et la performance.

Concernant les variables de contrôle, nos résultats trouvent que la performance des banques marocaines, mesurée par le ROA, est liée négativement et significativement à la taille de la banque avec une significativité au seuil de 0,001. Ces résultats contredisent ceux obtenus par Smirlok (1985), Akhavein et al. (1997) et Kwan (2003) qui trouvent une relation positive et significative entre la taille de la banque et la performance. Alors que d'autres auteurs, tels que Wall (1985) et Staikouras et al. (2007) concluent à l'absence d'effet positif de la variable taille sur la performance des banques. Nos résultats révèlent également l'existence d'un lien positif et significatif entre le ROA et la variable capital. Quant au ROE, il est lié positivement aux deux variables de contrôle taille de la banque et âge de la banque avec respectivement 1,677*** et 5,853***

De manière globale, les résultats de nos estimations montrent qu'abstraction faite de la variable ACTSAL, en tant que variable explicative et des variables de contrôle : AGEBQ, TAILLEBQ et CAPITAL, les mécanismes de gouvernance liés à la structure de propriété n'ont pas un effet significatif ni sur le ROA ni sur le ROE.

Conclusion

L'objectif de cette étude est de mieux cerner la relation entre les mécanismes de gouvernance liés à la structure de propriété et la performance dans le contexte marocain. Particulièrement, nous avons tenté d'examiner la relation entre la structure de propriété (à travers ses différentes variables : la présence d'actionnaire majoritaire, l'existence d'actionnaires salariés, la présence des investisseurs institutionnels, la présence d'actionnariat Etatique et finalement la présence d'actionnariat étrangère) et la performance des banques marocaines, mesurée par le rendement des actifs (ROA) et par le rendement capitaux propres (ROE). Notre étude porte sur un échantillon constitué des six banques marocaines cotées sur la bourse des valeurs de Casablanca pour la période 2012-2021.

Les résultats de notre étude peuvent être répartis sur deux niveaux : résultats concernant les statistiques descriptives et résultats de l'analyse des régressions.

D'une part, l'analyse descriptive montre que les banques marocaines ont réalisé durant la période d'étude un niveau de rendement des actifs moyen de 0,8 et ont tiré un rendement de capitaux investis de 8,33%. L'actionnariat salarié reste trop minime et représente en moyenne 2,74% contrairement à l'actionnariat majoritaire qui représente plus de 56%. Les investisseurs institutionnels sont présents dans le capital des banques marocaines à hauteur de 53%, cette participation est de moins de 7% pour l'Etat et atteint 29% pour les actionnaires étrangers.

D'autre part, ce travail confirme l'ambigüité et la complexité de la nature du lien entre la structure de capital et la performance. La validation empirique fait ressortir des résultats divergents. Ces résultats indiquent que les mesures de performance des banques marocaines (ROA et ROE) dépendent initialement de l'actionnariat salarié, de l'effet individuel de chaque banque et des trois variables de contrôle TAILLEBQ, AGEBQ et CAPITAL. Les variables représentant les autres aspects de la structure de propriété ont un effet non significatif.

Bien que les résultats de cette étude contribuent à expliquer une part de la problématique de notre recherche visant à déterminer le lien entre la structure de propriété et la performance dans le cas des banques marocaines, ils ne peuvent pas prétendre à l'exhaustivité et présente bien évidemment certaines carences qui peuvent tracer des pistes de recherches intéressantes avec notamment l'utilisation d'autres variables de mesure de la performance telles que : le « Price earning ratio » et le « Market to book ratio » pour mesurer la performance boursière et le rapprochement avec les pratiques dans d'autres pays.

BIBLIOGRAPHIE

- Aarsemaker E., Pendleton A., & Poutsma E. (2010). Employee Shareownership In: A. Wilkinson, M. Marchington, Gollan, P., & Lewin, D. Oxford Handbook of Participation in Organisations, Oxford University Press.
- Agrawal, A., & Knoeber, C. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), pp. 377-397.
- Agrawal, A., & Mandelker, G. (1990). Large Shareholders and the Monitoring of Managers, the Case of Antitakeover Charter Amendments. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25, pp. 143-167.
- Aitken, Brian J., Harrison, & Ann E. (1999). Do domestic firms benefit from direct foreign investment? Evidence from Venezuela. *The American Economic Review*, 89, pp. 605-618.
- Akhavein, J. Berger, A., & Humphrey D. (1997). The effects of megamergers on efficiency and prices : evi dence from a bank profit function. Finance and Economic Discussion Series, Board of governors of the Federal Reserve System.
- Al Farooque, O., van Zijl, T., Dunstan K. & Waresul Karim A. K. M. (2007). Ownership Structure and Corporate Performance: Evidence from Bangladesh .*Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 14, pp. 127-150.
- Alexandre, H. & Paquerot, M. (2000). Efficacité des Structures de Contrôle et Enracinement des Diri- geants, *Finance Contrôle Stratégie*, 13 (2), Juin, pp.5-29.
- Al-Sahafi, A. & al. (2015).Does corporate governance affect financial performance in the banking sector? Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Economics, Commerce and Management*. III (3), pp. 1-29.
- Altunbas, Y. & al. (2001). Bank ownership and efficiency. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33 (4), pp. 926-954.
- Andow, Afang, H., Bature, David, M. (2016). Ownership structure and the financial performance of listed conglomerate firms in Nigeria.*The Business and Management Review*, 7, pp. 231-240.
- Arouri, H., Hossain, M., & Mattakin, M.B. (2014). Ownership Structure, Corporate Governance and Bank Performance: Evidence from GCC Countries. *Corporate Ownership and Control*, 8(4), pp.365-370.
- Athanasoglou, P.P., Brissimis, S.N. & Delis, M.D. (2005), Bank-Specific, Industry-Specific and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability, Bank of Greece », Working Paper, No. 25.
- Azofra, V. & Santamaria, M. (2011), « Ownership, control, and pyramids in Spanish commercial banks », *Journal of Banking and Finance*, vol. 35, issue 6, p.1464-1476.
- Azoury, N., & al. (2018). Ownership concentration, ownership identity, and bank performance. *Banks and Bank Systems*, 13(1), pp. 60-71.
- Barako, D. & Tower, G. (2007). Corporate governance and bank performance: does ownership matter? Evidence from the Kenyan banking sector. *Corporate Ownership & Control*, 4(2), pp. 133-144.
- Barbosa, N., & Louri, H. (2003). Corporate performance : Does ownership matter? A comparison of foreign and domestic owned firms in Greece and Portugal. Working Paper Series N°26, Nucleo de Investigacao em microeconomica aplicada, Universidade do Minho.
- Bektas, E. and Kaymak, T. (2009). Governance mechanisms and ownership in an emerging market: The case of Turkish banks. *Emerging Markets Finance and Trade*, 45(6), pp. 20-32.

Ben Cheikh, S., & Zarai, M, A. (2008). Importance des facteurs organisationnels sur le pouvoir managérial et la performance de la firme. Colloque international fiscalité droit gestion, 8, 9 et 10 Mai 2008.

Ben-Ner, A., et Jones, D. C. (1995). Employee Participation, Ownership, and Productivity: A Theoretical Framework, *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society*, 34 (4), pp. 532-554.

Berger A.N., & Di Patti, E.B. (2006). Capital structure and firm performance: a new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. *Journal of Banking and Finance*, 30, pp. 1065-1102.

Berger, A. N., Clarke, G. R. G., Cull, R., Klapper, L., & Udell, G. F. (2005). Corporate governance and bank performance A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership. *Journal of Banking and Finance*, 29, pp. 2179-2221.

Berger, A.N. & Bonaccorsi di Patti, E. (2006). Capital structure and firm performance : a new approach to testing agency theory and an application to the banking industry. *Journal of Banking and Finance*, 30 (4), pp. 1065-1102.

Berger, A. (1995). The Relationship between Capital and Earnings in Banking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(2), pp. 432-456.

Bethel, J.E. & Liebeskind, J. (1993). The effects of ownership structure on corporate restructuring. *Strategic Management Journal*, 14, Special Issue : Corporate Restructuring, pp.15-31

Bin Khidmat, W., Ayub Khan, M., & Ullah, H. (2020). The Effect of Board Diversity on Firm Performance: Evidence from Chinese Listed Companies. *Indian Journal of Corporate Governance*, 13(1), pp. 9-33.

Blasi, J., Conte, M. & Kruse, D. (1996). Employee Stock Ownership and Corporate Performance among Public Companies. *Industrial and Labor Relations Review*, 50(1), pp. 60-79.

Bonin, J., Hasan, I. & Wachtel, P. (2005). Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. *Journal of Banking and Finance*, 29(1), pp. 31-53.149.

Bourke, P. (1989). Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North, America and Australia. *Journal of Banking and Finance*, 13, pp.65-79.

Browna, L. D, & Caylor, M.L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), pp. 409- 434.

CAPRIO, G., LAEVEN, L. & LEVINE, R. (2006). Governance and Bank Valuation. http://www.econ.brown.edu/fac/Ross_Levine/Publication/Forthcoming/Forth_GCLLRLGovn%20&%20Valuation.pdf.

Cho, D.S., & Kim, J. (2007). Outside Directors, Ownership Structure and Firm Profitability in Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 15 (2), pp. 239-25.

Choi, S., & Hasan, I. (2005). Ownership, Governance, and Bank Performance: Korean Experience. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 14 (4), 215-242,

Coniglio, N. D., Prota, Francesco., Seric, Adnan. (2014). «Foreign direct investment, employment and wages in subsaharan Africa», Working Paper N°05/2014, Research, Statistics and Industrial Branch, UNIDO.

CRESPÍ, R., GARCÍA-CESTONA, M.A. et SALAS, V. (2004). Governance mechanisms in Spanish Banks: Does ownership matter?. *Journal of Banking and Finance*, 28(10), pp.2311-2330.

Desbrières, P. (2002). Les actionnaires salariés, *Revue Française De Gestion*, 141(5), pp. 255-281.

- Elyasiani, E. Z. & Jia, J.J. (2008). Institutional ownership stability and BHC performance, *Journal of Banking and Finance*, 32 pp. 1767-1781 .
- Faleye, O., Mehrotra, V. & Morck, R. (2006), When labor has a voice in corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(3), pp. 489-510.
- Han, K.C. & Suk, D.Y. (1998), « The Effect of Ownership Structure On Firm Performance: Additional Evidence », *Review of Financial Economics*, 7 (2), pp. 143-155. DOI : 10.1016/S1058-3300(99)80150-5.
- Hasan, I. & Marton, K. (2003). Development and efficiency of the banking sector in a transitional economy: Hungarian experience. *Journal of Banking and Finance*, 27(1), pp. 2249-2271.
- Hollandts, X., & Guedri, Z. (2008). Les salariés capitalistes et la performance de l'entreprise. *Revue Française de Gestion*, n° 3, pp. 35-50. DOI : 10.3166/rfg.183.35-50
- Hopkins, D., Harris, A. & Jackson, D. (1997). Understanding the school's capacity for development. *School Leadership and Management*, 17(3), pp. 40 à 11.
- Iannotta, G., Nocera, G. & Sironi, A. (2007). Owner- ship Structure, Risk and Performance in the European Banking Industry. *Journal of Banking and Finance*, 31, pp.2127-2149.
- Jensen, M.C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48, pp. 831-880.
- Jinadu, O. & al. (2018). ownership structure and corporate performance of multinational banks: evidence from Nigeria. *Academy of Strategic Management Journal*, 17(5), pp. 1-11.
- Jones, D.C., & Kato, T. (1995). The Productivity Effects of Employee Stock-Ownership Plans and Bonuses: Evidence from Japanese Panel Data. *American Economic Review*, 85(3), pp. 391-414.
- Kaarsemaker, E., Pendleton, A., & Poutsma, E. (2010). Employee Shareownership In: A. Wilkinson, M. Marchington, P. Gollan, D. Lewin, *Oxford Handbook of Participation in Organisations*, Oxford University Press.
- KENNEDY, P. (2003). *A Guide To Econometrics*, 5ème edition. Blackwell, Oxford.
- Khorana, A. et al. (2005). Explaining the size of the mutual fund industry around the world. *Journal of Financial Economics*, 78, pp.145–185.
- Kirkpatrick, G. (2009). The corporate governance lessons from the financial crisis. *OECD Journal: Financial Market Trends*, pp.61-87.
- Kruse, D. (2002). Research Evidence on Prevalence and Effects of Employee Ownership. *Journal of Employee Ownership Law and Finance*, 14(4), pp. 65-90.
- Kwan, S. (2003). Risk and Return of Publicly Held versus Privately Owned Banks. *Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (2002). Government ownership of commercial banks. *Journal of Finance*, 57, pp.265-301.
- Lang, L., & So, R. (2002). Bank ownership structure and economic performance. SSRN Working Paper.
- Lensink, R. & Naaborg, I. (2008). Does foreign ownership foster bank performance?. *Applied Financial Economics*, 17(11), pp. 881-885.
- Lin, X., & Zhang, Y. (2009). Bank Ownership Reform and Bank Performance in China. *Journal of Banking and Finance*, 33, pp. 20-29.
- Livingston, D.T., & Henry, J.B. (1980). The Effect of Employee Stock Ownership Plans on Corporate Profits, *Journal of Risk & Insurance*, 47(3), pp. 491-505.
- McConnell, J. & Servaes, H. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*, 27, pp. 595–612. DOI : 10.1016/0304-405X(90)90069-C.

- Micco, A. & al. (2007). Bank ownership and performance. Does politics matter?. *Journal of Banking & Finance* 31, pp. 219–241.
- Mishkin, F.S. (2006). How big a problem is too big to fail? A review of Gary Stern and Ron Feldman's too big to fail: The hazards of bank bailouts. *Journal of Economic Literature*, 44(4), pp. 988–1004.
- Molyneux, P. & Thornton, J. (1992), Determinants of European bank profitability : A note, *Journal of Banking and Finance*, 16, p.1173-11
- Naceur, S. & Omran, M. (2010). The effects of bank regulations, competition, and financial reforms on banks' performance. *Emerging Markets Review*, 12, pp.1-20.
- Ng, A., & Yuce, E. (2009). Chen Determinants of state equity ownership, and its effect on value/performance: China's privatized firms *Pacific-Basin Finance Journal*, 17 (4), pp. 413-443.
- Othmani, H. (2021). Does board gender diversity matter in the banking sector? Evidence from Tunisia. *African Development Review*, 33(1), pp.14-24.
- Pathan, S. (2009). Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of Banking and Finance*, 33(7), pp. 1340-1350.
- Pathan, S., Skully, & M., Wickramanayake, J. (2007). Board size, independence and performance: an analysis of Thai banks, *Asia-Pacific Financial Markets*, (14), pp. 211-227.
- Pinteris, G. (2002). Ownership structure, board characteristics and performance of Argentine banks. Department of Economics, University of Illinois.
- Piot, C., Missonier-Piera F. (2007). Corporate Governance, Audit Quality and the Cost of Debt Financing of French Listed Companies. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=960681>.
- Poudel, R.P.S. & Hovey, M. (2013). Corporate Governance and Efficiency in Nepalese Commercial Banks. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2163250>.
- Rahman, N. A. A., & Reja, B. A. F. (2015). Ownership structure and bank performance. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(5), pp. 483-488.
- Robinson, A.M., & Wilson, N. (2006). Employee Financial Participation and Productivity: An Empirical Reappraisal. *British Journal of Industrial Relations*, 44(1), pp. 31-50.
- Rowe, W. Shi, W. & Wang, C. (2011). Board governance and performance of Chinese banks. *Banks and Bank Systems*, 6(1), pp. 26-39.
- Sarhan, A. A., Ntim, C. G., & Al-Najjar, B. (2018). Board diversity, corporate governance, corporate performance, and executive pay. *International Journal of Finance & Economics*, 24(2), pp. 761-786.
- Shleifer, A. & Vishny R.W.(1997), A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, 52(2).
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94, pp.461-488.
- Smirlolok, M. (1985). Evidence on the (non) relationship structure and corporate governance mechanisms. *Journal of Banking and Finance*, 27, pp.69-83.
- Son, N.H., & al. (2015). Impact of ownership structure and bank performance-an empirical test in Vietnamese banks. *International Journal of Financial Research*, 6(4), pp.123-133.
- SPONG, K., DEYOUNG, R. & SULLIVAN, R.J. (1996). What makes a bank efficient? A look at financial characteristics and bank management and ownership structure. *Financial Industry Perspectives*, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Staikouras, P., Staikouras, C. and Agoraki, M.E. (2007). The effect of board size and composition on European bank performance. *European Journal of Law and Economics*, 23, pp. 1-27.

Sun, Q., & Tong, W.H.S. (2003). China share issue privatisation: the extent of its success *Journal of Financial Economics*, 70 (2), pp. 183-222.

TAJER, A. & Al. (2021). Structure de l'actionnariat et performance financière des entreprises marocaines cotées en bourse. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, 2: (8) pp:96-120.

Thomsen, S. & T. Pedersen (2000). Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies. *Strategic Management Journal*, 21(6), pp. 689-705.

Tian, L.H., & Estrin, S. (2008). Retained shareholding in Chinese PLCs: does government ownership always reduce corporate value?. *Journal of Comparative Economics*, 36 (1), pp. 74-89.

Toumi, S. (2016). L'impact des mécanismes de gouvernance dans la gestion des risques bancaires et la performance des banques : Cas de la France, l'Allemagne et le Japon, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Côte d'Azur ; Université de Tunis.

Trébucq, S., d'Arcimoles, C.H. (2002). The effects of ESOPs on performance and risk: Evidence from France", 11th Conference of the International Association for the Economics of Participation, Bruxelles, 4-6 juillet 2002.

Uwuigbe, U., & Olusanmi, O. (2012). An empirical examination of the relationship between ownership structure and the performance of firms in Nigeria. *International Business Research*, 5(1), pp. 208-215.

Wall, L. (1985). Why are some banks more profitable than others?. *Journal of Bank Research*, 15, 2000, p.240-256.

Wei, Z.B. , Xie, F.X, & Zhang, S.R (2005). Ownership structure and firm value in China's privatized firms: 1991-2001 *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40 (1), pp. 87-108

Zerni, M.P., Kallunki J.P., & Nilsson, H. (2009). The Entrenchment Problem, Corporate Governance Mechanisms and Firm value",

Zulkaflī, A.H., & Samad, F.A. (2007). Corporate governance and performance of banking firms: evidence from Asian emerging markets. *Advances in Financial Economics*, 12, pp. 49-74.