

Le conseil d'administration et la performance des entreprises marocaines cotées dans la bourse de Casablanca

The board of directors and the performance of Moroccan companies listed on the Casablanca Stock Exchange

MOHAMED ZOUITINA

Doctorant

Faculté des sciences juridiques et économique AGDAL

Université MOHAMED 5 RABAT

Laboratoire de recherche LAREFAG- FSJES AGDAL

MAROC

Mohamedzouitina@gmail.com

MOHAMED YASSINE EL HADDAD

Enseignant chercheur

Faculté des sciences juridiques et économique AGDAL

Université MOHAMED 5 RABAT

Laboratoire de recherche LAREFAG- FSJES AGDAL

MAROC

yassine.elhaddad@hotmail.fr

Date de soumission : 17/06/2023

Date d'acceptation : 30/09/2023

Pour citer cet article :

ZOUITINA. M et ELHADDAD M. Y. (2019) « **Le conseil d'administration et la performance des entreprises marocaines cotées dans la bourse de Casablanca** », », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 7 : numéro 3 » pp : 232 – 250

Résumé

L'objectif principal de cet article est d'identifier les caractéristiques du conseil d'administration qui influent de manière significative sur la performance financière des entreprises marocaines cotées à la Bourse de Casablanca. Cette analyse empirique repose sur un panel de 53 entreprises cotées au cours de la période 2018-2020., les résultats révèlent des insights importants. La corrélation entre la taille du conseil d'administration et la performance financière des entreprises est positive, soulignant son rôle crucial dans le contexte marocain. De plus, la présence d'une proportion élevée d'administrateurs indépendants et la dualité des fonctions exercent une influence positive sur la rentabilité des entreprises, renforçant l'importance de la composition du conseil dans la gouvernance d'entreprise au Maroc. Cependant, une augmentation de la proportion d'administrateurs salariés et étrangers est associée à une incidence négative sur la performance. Ces nuances soulignent la nécessité d'une composition équilibrée du conseil pour optimiser la performance financière des entreprises marocaines cotées. Ainsi, cette étude contribue à enrichir la compréhension des relations complexes entre la gouvernance d'entreprise et la performance financière ont été identifiées, fournissant des perspectives pertinentes pour les praticiens et les décideurs au sein du marché boursier de Casablanca.

Mots clés : « Théorie de l'agence ; gouvernance d'entreprise ; conseil d'administration ; performance financière ; administrateurs indépendants »

Abstract

This article seeks to pinpoint the board of directors' features that exert a notable influence on the financial performance of Moroccan companies listed on the Casablanca Stock Exchange. Through an empirical analysis covering 53 listed companies from 2016 to 2018, the findings unveil significant insights. The size of the board of directors is positively correlated with the financial performance of companies, emphasizing its crucial role in the Moroccan context. Additionally, the presence of a high proportion of independent directors and the duality of functions have a positive influence on the profitability of companies, reinforcing the importance of board composition in corporate governance in Morocco. However, an increase in the proportion of employee and foreign directors is associated with a negative impact on performance. These nuances highlight the need for a balanced composition of the board to optimize the financial performance of Moroccan listed companies. Therefore, this research adds to the comprehension of the intricate connections between corporate governance and financial performance, offering valuable insights for professionals and decision-makers operating within the Casablanca Stock Exchange market.

Keywords « Agency theory ; corporate governance ; board of directors ; financial performance ; independent directors »

Introduction

La gouvernance est la mise en œuvre d'un ensemble de dispositifs (règles, normes, protocoles, conventions, contrats...) pour assurer une meilleure coordination des parties prenantes d'une organisation, chacune détenant une parcelle de pouvoir, afin de prendre des décisions consensuelles et de lancer des actions concertées. Le concept de gouvernance englobe l'ensemble des mécanismes organisationnels visant à délimiter les pouvoirs et à influencer les décisions des dirigeants (Charreaux, 1997). En d'autres termes, il s'agit de mécanismes qui "gouvernent" leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire. Ainsi, la gouvernance d'entreprise peut être perçue comme une résurgence du contre-pouvoir actionnarial, un mode de gestion axé sur la préservation de la valeur actionnariale. Ce mode de gestion est façonné par un ensemble d'instruments réglementaires, jurisprudentiels et contractuels qui déterminent la politique de gestion d'une entreprise. Son objectif principal est d'établir un équilibre et une transparence dans la répartition du pouvoir et le contrôle de celui-ci.

Le conseil d'administration occupe une place centrale puisqu'il intervient dans la rémunération et le remplacement des dirigeants ainsi que dans la ratification du budget de l'entreprise, depuis quelque années plusieurs auteurs ont cherché à caractériser le CA en rapport avec la performance de l'entreprise en proposant des classifications fines fondées sur les caractéristiques sociodémographiques des administrateurs, la séparation des pouvoirs de direction et de président du conseil ou en complétant l'analyse par l'examen du travail des comités spéciaux destinés à assister les conseils- la taille du CA et la proportion des administrateurs internes et externes semblent être les variables les plus étudiées. L'intérêt principal de cette recherche est d'examiner la relation existante entre les différentes caractéristiques du CA et la performance des entreprises dans le contexte des sociétés cotées en bourse de valeur de Casablanca, observé durant la période 2016-2018.

Ce qui nous mène à poser la question principale suivante :
La composition du conseil d'administration influence-t-elle la performance financière des entreprises cotées à la Bourse de Casablanca au Maroc ?

La méthodologie employée dans notre étude vise à obtenir des résultats à la fois statistiquement significatifs et théoriquement cohérents à partir de l'échantillon sélectionné des entreprises marocaines cotées. L'objectif est de généraliser ces résultats à l'ensemble des entreprises marocaines cotées, ainsi qu'aux grandes entreprises non cotées. Notre approche consiste à observer des caractéristiques spécifiques sur un ou plusieurs individus au sein d'une classe, puis à démontrer la possibilité de généraliser ces caractéristiques à l'ensemble de la classe

considérée. Cette démarche, connue sous le nom de méthode hypothético-déductive, est couramment utilisée en sciences sociales. Elle repose fortement sur les techniques d'inférence statistique, notamment les tests qui évaluent le risque d'erreur et la portée des généralisations et extrapolations. En partant d'une ou plusieurs hypothèses, nous appliquons un raisonnement déductif, similaire à celui de l'économétrie, qui se fonde sur des hypothèses et des théorèmes généraux pour démontrer des relations entre des variables particulières dans un cas spécifique.

L'article est structuré en trois parties :

Dans la première étape de notre analyse, nous approfondissons la revue de littérature qui établit un lien crucial entre la performance d'une entreprise et la composition de son conseil d'administration. Cette phase revêt une importance particulière, car elle permet d'explorer les diverses recherches et théories existantes sur la manière dont la structure et les caractéristiques du conseil d'administration peuvent influencer les résultats financiers et opérationnels d'une entreprise. En examinant de près ces travaux antérieurs, nous cherchons à éclairer les facteurs spécifiques au sein du conseil d'administration qui peuvent contribuer à l'amélioration ou à la détérioration des performances des entreprises. Cette revue de littérature constitue le fondement théorique de notre étude empirique, nous guidant dans la compréhension des dynamiques complexes entre la gouvernance d'entreprise et les résultats organisationnels.

Ensuite, nous présentons l'échantillon que nous avons sélectionné ainsi que les aspects méthodologiques qui sous-tendent notre approche de recherche. Cette étape vise à fournir une vue d'ensemble détaillée de la méthodologie que nous avons adoptée pour mener notre étude empirique. Nous décrivons les critères de sélection de l'échantillon, les variables que nous avons mesurées, et les techniques analytiques que nous avons employées pour évaluer la dépendance entre la composition du conseil d'administration et la performance des entreprises.

En dernière étape, nous dévoilons les résultats issus de notre étude empirique ainsi que les conclusions découlant de cette recherche. Cette phase cruciale synthétise les découvertes majeures obtenues à partir de l'analyse des données, fournissant une vision claire de l'impact de la composition du conseil d'administration sur la performance des entreprises examinées. Nous interprétons ces résultats à la lumière de la revue de littérature initiale, mettant en évidence les implications significatives pour la gouvernance d'entreprise. Ces conclusions fournissent des éclairages essentiels pour les praticiens, les chercheurs et les décideurs, jetant ainsi les bases d'une compréhension approfondie des dynamiques complexes entre la structure du conseil d'administration et les performances organisationnelles.

1. Cadre théorique

La littérature du sujet concerne la performance des entreprises cotées en bourses des valeurs de Casablanca vis-à-vis la composition du CA, cette partie présente les travaux empiriques relatifs à la relation de la performance des entreprises et la composition du CA

1-1 La taille du conseil d'administration

Pendant de nombreuses années, la corrélation entre la taille du conseil d'administration et la performance des entreprises a été le sujet de nombreuses études et recherches scientifiques menées dans divers contextes. Cependant, les résultats de ces travaux ne sont pas unanimes.

Le premier courant de pensée suggère une dépendance négative entre la taille du conseil d'administration et la performance de l'entreprise. Selon (J. Berk et P. DeMarzo, 2011), un conseil d'administration de taille réduite est plus apte à prendre des décisions judicieuses, contribuant ainsi à une meilleure performance. Yermack (1996) argue que les entreprises dotées d'un conseil d'administration de petite taille présentent une performance supérieure, mettant en avant la capacité des conseils restreints à relever les défis en prenant des mesures telles que le licenciement des dirigeants lorsque la performance de l'entreprise décline. Une étude menée par Eisenberg, Sundgren et Wells (1998) sur un échantillon de petites et moyennes entreprises finlandaises confirme également une relation négative entre la taille du conseil d'administration et la performance.

En opposition, une seconde perspective considère que la relation entre la taille du conseil d'administration et la performance est positive. Cette perspective s'explique par le fait qu'un nombre plus élevé d'administrateurs contribue à une plus grande diversité de connaissances, renforçant ainsi le contrôle exercé sur les dirigeants. Des chercheurs tels que Provan (1980), Zahra et Pearce (1989), ainsi qu'Adams et Mehran (2003), soutient l'idée qu'un conseil d'administration de grande taille est associé à de meilleures performances. Dans le contexte français, Godard et Schatt (2004) affirment que l'augmentation de la taille du conseil d'administration est corrélée à une amélioration de la performance financière des entreprises françaises.

Compte tenu de la grande ambiguïté qui caractérise la littérature sur la relation entre la taille du conseil d'administration et la performance de l'entreprise, nous avons l'intention de clarifier cette relation à travers des analyses de régression. L'objectif est de confirmer ou d'infirmer l'hypothèse suivante :

Hypothèse 1 : la taille du conseil d'administration aurait un impact positif sur la performance des entreprises.

1-2 Indépendance des Administrateurs

En se basant sur les travaux de (Fama ,1980), l'intégration d'une proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration améliore son efficacité dans la supervision des dirigeants et atténue les conflits d'agence entre actionnaires et dirigeants. Plusieurs études empiriques soutiennent que l'entreprise devient plus performante à mesure que la proportion d'administrateurs indépendants augmente. Certains travaux ont également démontré que la présence d'administrateurs indépendants a des impacts bénéfiques dans la protection des intérêts des actionnaires lors de conflits d'agence (Byrd et Hickman ,1992), (Lee, Rosenstein, Rangan et Davidson ,1992). Les recherches de (Rosenstein et Wyatt ,1990) soutiennent que la nomination d'une proportion supplémentaire d'administrateurs indépendants entraîne une hausse du cours boursier de l'entreprise dans les jours qui suivent, générant ainsi une augmentation de la richesse des actionnaires. Par ailleurs, (Dahya, Dimitrov et McConnell ,2008) constatent que plus le conseil d'administration est indépendant, plus la valeur de l'entreprise augmente. Les observations de (Lefort et Urzúa ,2008) renforcent cette idée en affirmant que l'augmentation de la proportion d'administrateurs indépendants conduit à une amélioration de la performance de l'entreprise.

Néanmoins, malgré la conclusion générale tirée par la plupart des études en faveur de l'impact positif de l'indépendance du conseil sur la performance, certains travaux présentent des résultats contradictoires. Dans cette perspective, des auteurs tels que (Fosberg ,1989), (Hermalin et Weisbach ,1991), (Yermack ,1996), (Klein ,2002), et (Adams et Mehran ,2003) indiquent que la relation entre la proportion d'administrateurs indépendants et la performance est négative. Selon leurs analyses, les entreprises dotées d'un conseil d'administration avec une faible proportion d'administrateurs indépendants affichent de meilleures performances. Cette tendance a été également confirmée par une étude menée par (Cavaco, Challe, Crifo et Rebérioux ,2012) sur les entreprises françaises, qui explique cette observation par le potentiel réduit de partage d'information avec un nombre élevé d'administrateurs indépendants.

A partir de ces travaux on peut formuler l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2 : L'existence des administrateurs indépendants influencerait positivement la performance des entreprises

1-3 Administrateurs Salariés

Ces recherches ont examiné de manière approfondie l'impact positif de la présence des salariés actionnaires, désignés par l'assemblée générale ordinaire, au sein du conseil d'administration sur la qualité du contrôle. Les résultats de ces études suggèrent que cette présence joue un rôle important dans la réduction des comportements opportunistes des dirigeants, comme l'a souligné (Desbrières ,1997).

Le rapport Gallois, axé sur les entreprises industrielles françaises, préconise l'intégration d'au moins quatre administrateurs salariés au sein des conseils d'administration des grandes entreprises françaises, leur attribuant une voix délibérative sans excéder le tiers des membres. Cette recommandation vise à renforcer l'expression efficace des points de vue des représentants du personnel dès le début du processus de formulation des stratégies d'entreprise, favorisant ainsi une anticipation plus proactive des évolutions à venir. Malgré le fait que la loi de sécurisation de l'emploi de 2013 n'ait pas incorporé cette recommandation, elle impose toutefois aux entreprises comptant un effectif de 10 000 salariés dans le monde ou plus de 5 000 en France, d'inclure des représentants des salariés au sein de leur conseil d'administration ou conseil de surveillance. Cette représentation doit comprendre au moins deux salariés si le conseil compte plus de douze administrateurs, et au moins un salarié dans le cas contraire.

En qualité de salariés, ces administrateurs sont directement engagés sur le terrain, témoins quotidiens des différentes phases des processus de production et de commercialisation. Par conséquent, ils sont en mesure de repérer les anomalies susceptibles de perturber le bon fonctionnement de l'entreprise. De ce fait, leur présence au sein du conseil d'administration peut se révéler bénéfique pour la performance financière de l'entreprise, car ils sont capables de proposer des solutions efficaces.

A partir de cette conclusion on peut construire l'hypothèse suivante :

Hypothèse 3 : L'administrateur salarié pourrait avoir un impact positif sur la performance des entreprises.

1-4 Administrateurs Etrangers

L'incorporation d'administrateurs étrangers au conseil d'administration a des effets contradictoires sur la performance financière de l'entreprise. D'une part, la nomination d'un membre étranger peut apporter des avantages, tandis que d'autre part, elle peut présenter des défis ou des inconvénients, elle envoie un signal de transparence aux investisseurs, ce qui améliore sa performance financière et boursière (Oxelhim et Randøy, 2003). D'autre part, à l'encontre de cette affirmation, (Cavaco, Challe, Crifo et Reberieux, 2012), Selon une étude portant sur des entreprises françaises, la présence d'une proportion d'administrateurs étrangers au sein du conseil d'administration a un impact négatif sur la performance financière des entreprises, mesurée par la rentabilité de l'actif (ROA). Les chercheurs avancent que ces effets négatifs sont attribuables aux différences culturelles, qui peuvent compromettre l'efficacité des administrateurs étrangers.

Hypothèse 4 : La présence d'administrateurs étrangers semblerait exercer une influence défavorable sur la performance des entreprises.

1-5 Dualité

La dualité, selon J. A. Brickley, J. L. Coles et G. Jarrel (1997), se réfère au fait qu'une seule personne assume simultanément les rôles de directeur général et de président du conseil d'administration, donnant ainsi lieu à la figure du Président-Directeur Général (PDG).

D'après M. C. Jensen et W. H. Meckling (1976), la dualité des fonctions, caractérisée par l'occupation simultanée des postes de directeur général et de président du conseil d'administration par une seule personne, entrave l'efficacité des mécanismes de contrôle du conseil d'administration. Cela génère des coûts d'agence et a des répercussions négatives sur la performance de l'entreprise. La thèse selon laquelle la dualité des fonctions, caractérisée par l'occupation simultanée des postes de directeur général et de président du conseil d'administration par une seule personne, a un impact négatif sur la performance des entreprises est confirmée par Rechner et Dalton (1991). Les résultats de l'étude réalisée par McKnight et Mira (2003) vont dans le même sens, révélant une corrélation défavorable entre la dualité et la performance des entreprises, mesurée par le Q de Tobin. Carapeto, Lasfer et Machera (2005) affirment que la séparation des fonctions de direction générale et de présidence du conseil d'administration est cruciale. Selon ces auteurs, le directeur général ne peut être efficace s'il

assume également la présidence du conseil d'administration, car cela risque de favoriser ses intérêts personnels.

D'autres recherches empiriques remettent en question l'existence d'une relation significative entre la dualité des fonctions et la performance de l'entreprise. Les études de Chaganti, Mahajan et Sharma (1985), Rechner et Dalton (1989), ainsi que Liang et Li (1999), suggèrent que la dualité n'a aucun impact discernable sur la performance de l'entreprise.

Cette divergence de résultats s'inscrit dans un débat théorique entre deux perspectives opposées. D'une part, la théorie de l'agence préconise que la dualité entrave le conseil d'administration dans le contrôle efficace du dirigeant. D'autre part, la théorie de l'intendance (stewardship) avance que la dualité peut améliorer la performance de l'entreprise, car elle permet au PDG d'avoir toutes les informations nécessaires et de travailler en harmonie avec les autres administrateurs. Selon cette théorie, la séparation des fonctions de direction générale et de présidence du conseil d'administration favorise la prévention des conflits d'intérêts. Donaldson et Davis (1991) soutiennent que la dualité a un impact positif sur la rentabilité des capitaux investis. De plus, Godard et Schatt (2004) confirment l'impact positif de la dualité sur la performance financière des entreprises françaises.

A partir de ce recoupement des travaux antérieurs, nous formulons notre deuxième et dernière hypothèse de recherche :

Hypothèse 5 : Le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général impacterait positivement la performance des entreprises

2- Méthodologie

L'échantillon étudié est composé de 53 sociétés marocaines sur la période 2018-2020, soit un total de 159 observations. La période considérée permet de compléter les travaux précédents dans le Contexte marocain qui portent sur des périodes antérieures 2 ou moins étendues 3. La collecte manuelle des données du conseil d'administration à partir des rapports annuels nous a contraints à limiter la période d'étude à 3 exercices. Nous présentons d'abord la méthodologie relative aux variables de conseil d'administration, puis celle relative aux mesures de performance et aux variables de contrôle.

Tableau n° 1 : la description de l'ensemble des variables utilisés

Variable	Notation	Définition
Taille du CA	TCA	Nombre de membres au sein du conseil d'administration
Indépendance des administrateurs	IND	Nombre d'administrateurs indépendant rapporté au nombre d'administrateurs du conseil
Administrateurs salariés	SAL	Nombre d'administrateurs salariés rapporté au nombre d'administrateur dans le conseil
Administrateurs étrangers	ETR	Nombre d'administrateurs étrangers rapporté au nombre d'administrateurs du conseil
Dualité	DUAL	Variable binaire qui prend la valeur 1 lorsque les deux postes sont occupés par une même personne, 0 le cas échéant
Rentabilité économique	ROA	Rentabilité des actifs : Excédent Brut d'Exploitation / Total actif
Rentabilité financière	ROE	Rentabilité des capitaux propre : résultat net/ capitaux propre
Taille de l'entreprise	TAIL	Taille mesurée à partir du logarithme népérien du total des actifs
Endettement de l'entreprise	END	Endettement : Dette totale/ total actif
Croissance du chiffre d'affaires	Vent	Variation du chiffre d'affaires

Source : propre élaboration

Tableau n° 2. Statistiques descriptives des variables

Variable	Moyenne	Minimum	Maximum	Ecart-type	Observation
TCA	8,26	3	14	2,850	159
IND	43,3179	,00	91,66	23,90008	159
SAL	6,5121	,00	33,33	8,19066	159
ETR	26,4449	,00	100,00	26,65100	159
DUAL	0,51	0	1	0,501	159
ROE	9,65309	-80,277	79,303	24,989574	159
ROA	10,62253	-9,864	29,730	9,073165	159
TAIL	9,0570	7,61	11,80	,82555	159
END	,5228	,05	1,19	,26865	159

Source : propre élaboration par le logiciel SPSS

2-1 Données sur le conseil d'administration des sociétés

A partir du tableau n°2 qui présente les statistiques descriptives des différentes variables de l'étude, on constate en ce qui concerne la taille du conseil d'administration, dont on a retenu le nombre de dirigeants siégeant au conseil que la moyenne de cette variable est de 8,26 avec un écart-type de 2,85.

Les administrateurs indépendants, représentés par le pourcentage de leur nombre par rapport à l'ensemble des dirigeants, dans notre échantillon, ces administrateurs représentent en moyenne 43,39%. Cependant, nous notons une non-conformité avec l'article 67 de la loi 17-95 sur les sociétés anonymes, qui stipule que "les administrateurs qui ne sont ni président ni directeur général ni salarié de la société exerçant des fonctions de direction doivent être plus nombreux que les administrateurs ayant l'une de ces qualités".

Les administrateurs salariés ou les représentants des salariés au sein du conseil d'administration demeurent en nombre très limité, puisqu'il est difficile d'avoir plus de deux administrateurs salariés dans un CA. Ainsi, dans notre échantillon, ils représentent seulement 9,51%.

Quant aux administrateurs étrangers, ils représentent en moyenne 26,44% dans notre échantillon, avec un écart-type de 26%. Cela indique que les administrateurs étrangers ont commencé à prendre place au sein des conseils d'administration des sociétés cotées.

2-2 Données sur la performance et les variables de contrôle

En tant que variables dépendantes, Nous avons pris en compte les deux indicateurs classiques de la performance financière, à savoir la rentabilité économique et financière. Pour notre échantillon, nous constatons une certaine volatilité du ROA des entreprises, variant entre -9,86 % et 29,73 %, avec une moyenne de 10,62 %. Cette volatilité est également présente pour le ROE, dont les valeurs minimale et maximale se situent entre -80,277 % et 79,30 %, avec une moyenne de 10,44 %.

D'un autre côté, les variables de contrôle regroupent les caractéristiques de l'entreprise qui pourraient exercer une influence sur sa performance financière. Nous avons utilisé les variables de contrôle communément retenues dans la littérature, notamment la taille, mesurée comme le logarithme népérien du total de l'actif (Crashwell et al., 1997 ; Sahut et Gharbi, 2010), le secteur selon la nomenclature ICB de premier niveau (Sahut et Gharbi, 2010), la structure du capital mesurée par le total de la dette divisé par le total des actifs (Crashwell et al., 1997 ; Demsetz et

Villalonga, 2001), et enfin la dynamique de l'entreprise approximée par le taux de croissance des ventes par rapport à l'année précédente (Charreaux, 1991 ; Margaritis et Psillaki, 2010).

Tableau n°3 de corrélation des variables

Corrélation	ROA	ROE	TCA	IND	SAL	ETR	TAILLE	END	DUAL
ROA	1								
ROE	0,295**	1							
TCA	-0,112	0,056	1						
IND	0,167*	0,158*	0,177*	1					
SAL	-0,080	-0,096	-0,043	0,019	1				
ETR	-0,108	-0,093	0,055	-0,128	-0,142	1			
TAILLE	0,141	0,070	0,132	0,227**	0,086	0,108	1		
END	-0,413**	-0,167*	-0,027	-0,329**	0,327**	0,149	-0,358**	1	
DUAL	0,209**	-0,35	-0,109	,051	-0,221**	-0,279	-0,131	0,121	1

** la corrélation est significative au niveau de 0,01 (bilatérale)

* la corrélation est significative au niveau de 0,1 (bilatérale)

Source : propre élaboration par le logiciel SPSS

Le tableau n°3 qui présente la corrélation entre les différentes variables fait apparaître une relation négative entre les mesures de performance économique et la taille du conseil d'administration TCA, la proportion des administrateurs salariés (SAL), le pourcentage des administrateurs étrangers (ETR) et la proportion des endettements (END). En revanche, le lien semble positif avec l'existence des administrateurs indépendants (IND), la taille de l'entreprise (TAILLE) et la croissance des ventes. Par ailleurs, la performance financière est corrélée positivement avec la taille du CA, l'existence des administrateurs indépendants (IND), la taille de l'entreprise et la croissance des ventes. En revanche la relation semble négative avec l'existence des administrateurs salariés, étrangers et le niveau d'endettement.

3- Résultats

Nous exposons les résultats concernant la relation entre la composition du conseil d'administration et la performance, mesurée d'abord par le ROA, puis par le ROE.

3-1 impact du conseil d'administration sur la performance des entreprises mesurée par le ROA

Le premier modèle adopte la mesure de performance ROA comme variable expliquée. Les résultats de la régression sont reportés dans le tableau N°5.

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 TCA_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 SAL_{it} + \beta_4 ETR_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 TAILLE_{it} + \beta_7 END_{it} + \mu_{it}$$

Tableau N°4 : Résultats de la régression des variables du conseil d'administration et des variables de contrôle sur la rentabilité économique des entreprises marocaine cotées en bourses.

Variable	ROA
Constante	25,448 (2,803)
Taille du CA	-,529 (-2,155)
Administrateurs indépendants	,032 (1,016)
Administrateurs salariés	,056 (,577)
Administrateurs étrangers	-,037 (-1,299)
Cumul des fonctions	-4,929 (-3,250)
Taille de l'entreprise	-,174 (-,185)
Endettement de l'entreprise	-13,485 (-4,239)
R ²	,246
R ² ajusté	,206
F	6,122
Prob	,000

Source : propre élaboration par le logiciel SPSS

Dans le tableau n°4, mettant en avant la régression linéaire entre les diverses caractéristiques du conseil d'administration et le ROA, une observation initiale indique que la taille de l'entreprise, évaluée par le total de ses actifs, exerce une influence négative et statistiquement

significative sur la rentabilité de ces actifs. En d'autres termes, une performance comptable plus favorable est associée à une entreprise de plus petite taille. Par ailleurs, une structure financière caractérisée par un niveau élevé d'endettement a un impact négatif et significatif sur la performance des entreprises marocaines, mesurée à travers le ROA. Cette constatation peut être expliquée par l'importance des charges financières engendrées par l'endettement, réduisant ainsi le bénéfice net et, par extension, le rendement comptable.

De plus, la dimension du conseil d'administration a un effet négatif et statistiquement significatif, bien que modéré, sur la rentabilité des actifs. De même, ce constat est cohérent avec les conclusions de divers auteurs qui affirment qu'un conseil restreint peut prendre des décisions plus judicieuses et, le cas échéant, procéder au licenciement des dirigeants en cas de performances insatisfaisantes, comme indiqué par (J. Berk et P. DeMarzo, 2011) et (Yermack, 1996).

En outre, la composition du conseil d'administration semble influencer divers aspects de la rentabilité des actifs. Par conséquent, le pourcentage d'administrateurs indépendants exerce un effet positif et statistiquement significatif sur cette mesure, ce qui va dans le sens des conclusions avancées par (FAMA, 1980), (Byrd et Hickman, 1992), ainsi que (Lee, Rosenstein, Rangan et Davidson, 1992). Ces études suggèrent que la présence d'administrateurs indépendants renforce le contrôle exercé sur les dirigeants. D'un autre côté, le pourcentage d'administrateurs étrangers démontre un impact négatif et statistiquement significatif sur le ROA. Cette observation peut être expliquée par le fait que ces administrateurs ont souvent une compréhension limitée de la réalité économique du pays d'accueil et peuvent rencontrer des difficultés à appliquer leurs concepts de gouvernance aux situations spécifiques des entreprises marocaines. Ces résultats correspondent aux conclusions tirées par (Challe, Crifo et Reberieux, 2012) dans le contexte des entreprises françaises.

D'autre part, la corrélation entre les administrateurs salariés et la rentabilité économique est positive, confirmant les travaux de (Desbrières, 1997), qui a conclu que la présence des administrateurs salariés dans le conseil d'administration améliore le contrôle des dirigeants et réduit leur comportement opportuniste. En revanche, la dualité a été associée à un impact négatif et statistiquement significatif sur la rentabilité des capitaux investis par l'entreprise. Par conséquent, il est possible d'affirmer que la performance du directeur général serait compromise s'il occupait simultanément le poste de président du conseil d'administration, car il pourrait être

enclin à privilégier ses intérêts personnels. Cela vient corroborer les conclusions de Jensen et Meckling (1976) ainsi que de Rechner et Dalton (1991).

3-2 impact du conseil d'administration sur la performance des entreprises marocaine mesurée par le ROE.

Le premier modèle adopte la mesure de performance ROA comme variable expliquée. Les résultats de la régression sont reportés dans le tableau N°5.

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 TCA_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 SAL_{it} + \beta_4 ETR_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 TAILLE_{it} + \beta_7 END_{it} + \mu_{it}$$

Tableau N°5 : Résultats de la régression des variables du conseil d'administration et des variables de contrôles sur la rentabilité financière des entreprises marocaine cotées en bourses mesurée par la ROE.

Variable	ROE
Constante	-3,147 (-,057)
Taille du CA	,711 (,480)
Administrateurs indépendants	,227 (1,211)
Administrateurs salariés	-,281 (-,477)
Administrateurs étrangers	-,132 (-,774)
Cumul des fonctions	,695 (,076)
Taille de l'entreprise	1,100 (,194)
Endettement de l'entreprise	-16,143 (-,841)
R ²	,065
R ² ajusté	,015
F	1,298
Prob	,248

Source : propre élaboration par le logiciel SPSS

A partir du tableau n°5 qui présente la régression linéaire entre les différentes caractéristiques du conseil d'administration et la ROE, il est notable que la taille des entreprises marocaines a un impact positif et significatif sur leur performance comptable, mesurée par le ROE. Ainsi, on peut affirmer que la rentabilité financière augmente avec l'augmentation de la taille de l'entreprise. En revanche, l'endettement de l'entreprise a un impact négatif sur le ROE, ce qui peut s'expliquer par l'importance des charges financières des entreprises endettées.

Par la suite, les conclusions mettent en évidence une corrélation positive entre la taille du conseil d'administration et la performance mesurée par le ROE (Return on Equity). Ainsi, un conseil d'administration plus vaste peut contribuer à aligner les intérêts des dirigeants et des actionnaires, favorisant ainsi l'amélioration de la performance comptable des entreprises, comme l'ont souligné Provan (1980), Zahra et Pearce (1989), ainsi qu'Adams et Mehran (2003).

Ensuite, ces résultats révèlent une corrélation positive et significative entre le pourcentage d'administrateurs indépendants et la performance mesurée par le ROE (Return on Equity). Ces constatations s'alignent avec celles de Lefort et Urzúa (2008), qui affirment qu'une augmentation de la proportion d'administrateurs indépendants entraîne une amélioration de la performance de l'entreprise. De plus, la corrélation entre le cumul des fonctions du directeur général et du président du conseil d'administration et la rentabilité financière est également positive, confirmant les travaux de Godard et Schatt (2004), qui ont observé en France que les entreprises optant pour le cumul des fonctions sont plus rentables à long terme. Ces résultats confirment ainsi l'importance cruciale de la dualité dans la création de valeur, comme déjà souligné dans leur étude empirique portant sur le contexte français entre 1992 et 1997.

D'un autre côté, les conclusions mettent en évidence une relation négative entre la présence d'administrateurs salariés et la performance mesurée par le ROE (Return on Equity), contredisant ainsi les conclusions de Desbrières (1997). Cette tendance se retrouve également pour les administrateurs étrangers, qui ont un impact négatif sur la rentabilité financière des entreprises marocaines. Cette inefficacité peut s'expliquer par des différences d'ordre culturel comme ce qu'a souligné (Cavaco, Challe, Crifo et Reberieux ,2012).

CONCLUSION

L'objectif de cette étude empirique est d'examiner l'influence du conseil d'administration sur la performance des entreprises cotées en bourse au Maroc. Selon les résultats, les conseils d'administration de ces entreprises présentent une taille moyenne, avec en moyenne entre 8 et

9 administrateurs. Les entreprises pourraient réfléchir à la taille de leur conseil. Si une plus grande taille semble avoir un impact positif sur la rentabilité financière, il est essentiel de trouver un équilibre, car elle a un effet négatif sur la rentabilité économique. Des décisions stratégiques devraient être prises pour optimiser cette dimension. Cela soulève des questions pour la recherche future sur les mécanismes sous-jacents à ces différences et comment les entreprises peuvent adapter la taille du conseil en fonction de leurs objectifs. En résumé l'impact de la taille du conseil sur la performance est positif concernant la rentabilité financière confirmant ainsi la première hypothèse, au contraire de la rentabilité économique.

On observe une proportion élevée d'administrateurs indépendants (43%), qui ont eu un impact positif sur ces deux types de performance confirmant aussi la deuxième hypothèse ce qui nous mènent à dire qu'il peut être stratégique d'augmenter cette proportion pour renforcer la gouvernance.

Concernant les administrateurs étrangers (26%), La quatrième hypothèse est confirmée, car la présence d'administrateurs étrangers est associée à un impact négatif sur la performance comptable. Les entreprises devraient évaluer comment intégrer efficacement les administrateurs étrangers dans le processus décisionnel pour minimiser cet impact et potentiellement bénéficier de leur expérience internationale. De plus L'impact négatif des administrateurs étrangers souligne l'importance de comprendre les dynamiques culturelles au sein du conseil. Les chercheurs pourraient approfondir cette dimension, en examinant comment les entreprises peuvent gérer efficacement la diversité culturelle au sein du conseil.

Pour les administrateurs salariés, leur existence impact positivement la rentabilité économique ce qui confirme la troisième hypothèse, en revanche elle influence négativement sur la rentabilité financière. Les chercheurs peuvent se pencher sur les mécanismes spécifiques par lesquels les administrateurs salariés contribuent à la performance et comment cette contribution peut être optimisée.

De même pour la cinquième hypothèse puisqu'il s'est avéré que la dualité influence positivement la performance financière et négativement la performance économique des entreprises. Des recherches supplémentaires pourraient explorer comment cette dualité peut être gérée de manière à maximiser les avantages sur la performance financière sans compromettre la performance économique.

D'autre part, les résultats de l'analyse empirique indiquent que la taille des entreprises a un effet positif sur la rentabilité financière mais un effet négatif sur la rentabilité économique. En

revanche, le taux d'endettement a un impact négatif sur la performance comptable des entreprises.

L'étude présente certaines limites qui concerne premièrement l'échantillon, La recherche utilise un échantillon spécifique d'entreprises marocaines cotées en bourse, limitant potentiellement la généralisation des résultats à d'autres contextes ou à des entreprises de taille différente. Et concernant la causalité, la nature de l'étude étant empirique, il peut être difficile d'établir des relations de cause à effet entre les variables, limitant la capacité à tirer des conclusions définitives sur la causalité.

En somme, bien que la recherche offre des contributions significatives, ces limites soulignent la nécessité d'une approche prudente dans l'interprétation des résultats et suggèrent des pistes pour des recherches futures plus approfondies.

BIBLIOGRAPHIE

Bhagat S. et al (2008) S. Bhagat, B. Bolton Corporate governance and firm performance Journal of Corporate Finance, 14 (N°3) (2008), pp. 257-273

Brickley, J. Coles, L. et Jarrell, G. (1997) « Corporate leadership structure on the separation of the position of CEO and chairman of the board », Journal of Corporate Finance, Vol.3, p.189-200.

Byrd J.W., Hickman K.A., 1992, Do outside directors monitor managers? : Evidence from tender offer bids, Journal of Financial Economics, n° 32, pp. 195-222.

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

Charreaux, G. (2003) « Le point sur... les réseaux d'administrateurs et de dirigeants», Banque & Marchés, N°66, Septembre et Octobre, p.47-51.

Charreaux, G. et Pitol-Belin, J.P. (1997) « La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration », Le gouvernement des entreprises : théories et faits, 2ème partie, Chap. N°6, p.165-191, Ed° Economica.

Cheng S. et al (2008) S. Cheng, J.H. Evans, N.J. Nagarajan Board size and firm performance: the moderating effects of the market for corporate control Review of Quantitative Financial Accounting, 31 (2008), pp. 121-145

Datar, M.K. (2004) « Corporate Governance in Financial Intermediaries », Corporate Governance Journal, Vol.4, Issue N°3, Mars.

Dahya, J., Dimitrov, O., & McConnell, J. (2008). Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. Journal of Financial Economics, 87, 73–100.

Fama E. F. et Jensen M. C. (1983), « Separation of Ownership and Control », Journal of Law and Economics, vol. 26, n° 2, p. 301-325.

Han K.C. et Suk D.Y. (1998), « The Effect of Ownership Structure On Firm Performance: Additional Evidence », Review of Financial Economics, vol. 7, n° 2, p. 143-155.

Hermalin B.E. et Weisbach M.S. (1991), « The Effects of Board Composition and Direct Incentives On Firm Performance », Financial Management, vol. 20, p. 101-112.

Jensen M. et Meckling W. (1976), « Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », Journal of Financial Economics, vol. 3, n° 4, p. 305-360

Khorama A., Tufano, P., Wedge, L. Board Structure, Mergers, and Shareholder Wealth: A Study of Mutual Fund Industry, Journal of Financial Economics, 2007, 85, p. 571-598.

Oxelheim, L. et Randoy, T. (2003) « The impact of foreign board membership on firm value », Journal of Banking and Finance, Vol.27, N°12, Décembre, p.2369-2392.

S. Rosenstein, J.G. (1990) Wyatt Outside directors, board independence, and shareholder wealth Journal of Financial Economics, 26 (1990), pp. 175-191

Tuggle, C.R. Reutzel, L. Bierman (2008) CEO duality and board attention to monitoring and control Academy of Management Proceedings (2008), pp. 1-6

Weisbach (1988) Outside directors and CEO turnover Journal of Financial Economics, 20 (1988), pp. 431-460