

# Le fonctionnement du conseil d'administration et la performance financière des sociétés marocaines cotées

Fatiha ABID<sup>1</sup>, Khalid EL OUAFA<sup>2</sup>

<sup>1</sup> INREDD, FSJES, Marrakech, Maroc

<sup>2</sup> INREDD, FSJES Marrakech, Maroc

**Résumé :** Ce papier a pour objectif de présenter les résultats d'une étude sur l'impact du fonctionnement du conseil d'administration sur la performance financière. En utilisant une analyse de régression multiple sur des données recueillies auprès de 40 sociétés marocaines cotées, nous étudierons cette relation sous différents aspects à savoir : la taille du conseil d'administration, l'indépendance des administrateurs, la dualité, fréquence des réunions et diversité genre. Après avoir effectué les tests relatifs à la relation entre les variables du conseil d'administration et la performance financière des sociétés cotées, nous avons pu soulever des résultats qui sous-tendent cette recherche. Le premier importe l'existence d'une relation négative et significative entre l'indépendance du conseil d'administration et la performance financière. Ce résultat qui est cohérent avec Alexander et Paquerot (2000). De même, nous constatons l'existence effective d'un effet négatif et fortement significatif entre la dualité et la performance. Ce résultat négatif est cohérent avec les conclusions de Raluca-Georgiana (2013). Et quant à la fréquence des réunions, une relation positive et non significative. Cette relation a été montrée par Linck et al., (2006).

**Mots clés :** conseil d'administration ; gouvernance, performance financière.

## 1. Introduction

La structure du conseil d'administration est un aspect crucial dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, car elle est considérée comme un point central de la gouvernance interne de l'entreprise. Le comportement global de l'entreprise peut être modifié par des changements dans la structure du conseil d'administration, car chaque décision stratégique prise par le conseil d'administration peut avoir un impact sur l'ensemble des opérations de l'entreprise (Arosa et al., 2010).

L'efficacité des mécanismes internes de gouvernance d'entreprise a été analysée dans le cadre des principales approches de la gouvernance d'entreprise, en fonction de leur contribution à la maximisation de la création de valeur et donc de la performance de l'entreprise (Madhar, 2016). L'approche disciplinaire stipule que la délégation des décisions au sein des entreprises, qui s'effectue souvent dans un univers

d'information imparfaite, génère le risque que les agents ne poursuivent plus les objectifs de maximisation du profit des actionnaires, du fait d'intérêts divergents de part et d'autre.

La création de valeur des entreprises est analysée dans le cadre de cette vision en termes de réduction de la valeur perdue en raison des conflits d'intérêts entre actionnaires et agents, sans prendre en compte la dimension productive. Cette dernière permet aux entreprises de saisir les opportunités de croissance grâce au développement d'un avantage concurrentiel durable et générateur de valeur. Néanmoins, l'environnement économique mondial actuel exige que ces entreprises accordent une attention particulière à leurs processus de création de valeur par une gestion optimale de leurs compétences et ressources internes spécifiques. D'où l'apport de l'approche de la gouvernance cognitive qui se concentre sur l'impact des pratiques de gouvernance d'entreprise sur l'innovation, le renforcement des compétences et les de croissance (Arena, 2013).

Par conséquent, nous pensons que l'analyse de la contribution des mécanismes internes de gouvernance d'entreprise à la création de valeur nécessite l'adoption d'une vision hybride de la gouvernance. Par conséquent, l'objectif de cette étude est d'examiner l'impact de fonctionnement du conseil d'administration de l'entreprise sur la performance financière des entreprises cotées à la Bourse du Maroc. Notons que ces mécanismes font référence aux différentes mesures mises en place intentionnellement et spécifiquement par une entreprise donnée afin de maximiser, préserver et partager sa création de valeur, pour l'ensemble de ses parties prenantes et dans une perspective de durabilité (Charreaux, 2015). Cette étude est organisée de la manière suivante. La section 2 passe en revue la littérature connexe et développe des hypothèses. La section 3 décrit la méthodologie de recherche. La section 4 présente les résultats de la régression. Enfin, la section 5 conclut le document.

## **2. Revue de littérature**

### **2.1. La taille du conseil d'administration**

Les premiers travaux consacrés à la taille des conseils d'administration évoquaient la possibilité que les grands conseils soient moins efficaces que les petits. Lorsque les conseils d'administration sont composés d'un trop grand nombre de membres, les problèmes d'agence peuvent s'accroître, car certains administrateurs peuvent être des resquilleurs. Lipton et Lorch (1992) recommandent de limiter le nombre d'administrateurs d'un conseil à sept ou huit, car au-delà de ce nombre, il serait difficile pour le PDG de le contrôler. Un conseil d'administration de grande taille pourrait également donner lieu à des discussions moins significatives, étant donné que l'expression d'opinions au sein d'un grand groupe est généralement longue et difficile et entraîne fréquemment un manque de cohésion au sein du conseil (Lipton et Lorch, 1992). En outre, le problème de la coordination l'emporte sur les avantages d'un plus grand nombre d'administrateurs (Jensen, 1993) et, lorsqu'un conseil devient trop grand, il joue souvent un rôle plus symbolique, au lieu de remplir sa fonction prévue en tant que partie intégrante de la gestion (Hermalin et

Weisbach, 2003). D'autre part, les conseils d'administration de très petite taille n'ont pas l'avantage de pouvoir compter sur les conseils et les opinions d'experts autour de la table, comme c'est le cas dans les conseils d'administration plus importants. En outre, les conseils de plus grande taille sont plus susceptibles d'être associés à une augmentation de la diversité du conseil en termes d'expérience, de compétences, de sexe et de nationalité. D'une manière générale, toute discussion sur la structure de gouvernance doit peser le pour et le contre des différentes tailles de conseil. Nous présentons ci-dessous les principaux arguments en faveur des conseils d'administration de petite et de grande taille afin de clarifier la question.

Un conseil d'administration composé d'un grand nombre d'administrateurs permet de gérer plus facilement la charge de travail du conseil ; la responsabilité est répartie entre de nombreux membres et une taille plus importante offre davantage de perspectives. D'un autre côté, un conseil d'administration de grande taille peut ne pas être en mesure de faire participer chaque membre du conseil à une activité significative, les réunions sont difficiles à planifier et il peut être difficile de créer des occasions de discussions interactives. Dans un petit conseil, les membres du conseil apprennent à se connaître en tant qu'individus, la communication et l'interaction sont plus faciles, la satisfaction potentielle du service peut être plus grande en raison d'une implication constante et significative et la participation de chaque personne compte. Au contraire, une lourde charge de travail peut créer un épuisement professionnel dans un petit conseil, elle nuit à l'efficacité des grands groupes et les opinions ou points de vue importants risquent de ne pas être représentés. Les arguments ci-dessus ont été testés empiriquement et une association positive/négative entre la taille du conseil et la performance a été rapportée.

Pearce et Zahra (1989) et Provan (1980) démontrent l'existence d'une relation positive entre la taille du conseil d'administration et la performance financière de l'entreprise. Selon Dalton et al. (1999), la relation positive entre la taille du conseil et la performance financière de l'entreprise est plus intense pour les entreprises de grande taille. Godard et Schatt (2004) ont soutenu que plus le nombre d'administrateurs est important, plus l'entreprise atteint une performance élevée. Andres et Vallelado (2008) déterminent que les conseils d'administration de grande taille sont plus efficaces dans la surveillance et créent plus de valeur pour une entreprise. Plus le conseil est grand, plus les connaissances des différents administrateurs peuvent améliorer les performances et exercer un contrôle efficace (Linck et al., 2006). Selon Pearce et Zahra, (1989), les entreprises ayant un conseil d'administration important assurent une meilleure performance. Shukeri et al, (2012) affirment que la taille du conseil d'administration avait une influence positive sur le ROA de l'entreprise. Sur la base des travaux de Lipton et Lorsch, (1992), les administrateurs des conseils d'administration de grande taille pourraient également rencontrer plus de difficultés à exprimer leurs opinions dans le temps limité disponible lors des réunions du conseil. Eisenberg et al. (1998) ont trouvé une relation inverse entre la taille du conseil et la performance de l'entreprise. Yermack, (1996) a trouvé une relation inverse entre la taille du conseil et la valeur de

l'entreprise mesurée par le Q de Tobin comme estimation de la valorisation du marché. Lorsque le conseil d'administration est de grande taille, cela peut constituer un obstacle au contrôle de la direction de l'entreprise en raison d'une coordination, d'une flexibilité et d'une communication médiocres ; les petits conseils d'administration créent donc plus de valeur que les grands (Andres et al., 2005). Une taille plus importante du conseil d'administration peut être un inconvénient en termes de planification, de coordination du travail, de prise de décision et de tenue de réunions régulières. Un nombre minimum d'administrateurs ayant une expérience et des connaissances adéquates est en mesure d'assurer les tâches de manière efficace. Sur la base de la perspective théorique selon laquelle des conseils d'administration plus grands peuvent créer un problème de parasitisme parmi les administrateurs et la possibilité d'un manque de cohésion avec des conseils d'administration plus grands, la première hypothèse est la suivante: **H1** : La performance financière des sociétés marocaines cotées est négativement liée à la taille du conseil d'administration.

## **2.2. Les administrateurs indépendants**

Au cours de la dernière décennie, les autorités publiques du monde entier ont introduit de nouveaux codes et lignes directrices en matière de gouvernance. Entre autres aspects, ils se concentrent sur la composition et la conduite des conseils d'administration, en particulier sur leur indépendance. La présence d'administrateurs indépendants dans les conseils d'administration est censée apporter une plus-value, car ces administrateurs supervisent de manière impartiale les administrateurs exécutifs. Ce concept semble avoir été accepté comme une sagesse conventionnelle dans le monde entier. De nombreux défenseurs de la gouvernance d'entreprise suggèrent qu'un conseil d'administration devrait être composé de tous les administrateurs indépendants ou d'une majorité d'entre eux, tandis que d'autres suggèrent qu'un conseil d'administration devrait comprendre un équilibre entre les administrateurs indépendants et les administrateurs exécutifs.

Selon la perspective disciplinaire de la gouvernance, la performance des entreprises dépend de l'efficacité du contrôle de la direction. Ce dernier découle en grande partie de la présence d'administrateurs indépendants dans les conseils d'administration ou de surveillance.

La plupart des recherches théoriques affirment l'existence d'un impact positif de la présence d'administrateurs indépendants dans les conseils d'administration des entreprises (Goodwin-Stewart & Kent, 2006). Ces acteurs ont une vision neutre et claire de l'entreprise et sont souvent plus expérimentés et qualifiés pour être de bons contrôleurs qui agissent dans l'intérêt de l'entreprise. Leur présence améliore le contrôle du conseil et donc la performance de l'entreprise. Cependant, Fosberg (1989) conclut qu'il n'y a pas de lien entre la proportion d'administrateurs indépendants dans les conseils d'administration et la performance financière des entreprises, qui est mesurée par les ventes et le rendement des capitaux propres.

Les développements ci-dessus confirment qu'il n'existe toujours pas de véritable consensus sur l'efficacité du contrôle disciplinaire exercé sur les dirigeants par les administrateurs indépendants, ni sur celui exercé par les administrateurs internes (Charreaux, 1995). Par conséquent, la deuxième hypothèse est formulée comme suit :

**H2** : La présence d'administrateurs indépendants au sein des structures de gouvernance des sociétés cotées marocaines a un impact positif significatif sur leur performance financière.

### **2.3. La dualité du conseil d'administration**

La dualité du PDG désigne la situation dans laquelle le PDG occupe également le poste de président du conseil d'administration. Il existe un grand nombre de travaux qui examinent la structure de gouvernance dans laquelle les postes de PDG et de président du conseil d'administration sont occupés par une seule personne et l'impact de ce double rôle de direction - communément appelé "dualité" - sur la performance de l'entreprise. Les rôles du PDG consistent à prendre les décisions majeures de l'entreprise et il est responsable de la performance de l'entreprise, il garantit la compréhension de tous les aspects de l'activité opérationnelle, maintient un dialogue permanent avec le président de l'entreprise, constitue l'équipe de cadres exécutifs, il est chargé de l'élaboration et de la mise en œuvre de stratégies de haut niveau et représente l'entreprise dans les relations avec les clients et les associations professionnelles. Le président du conseil d'administration établit la mise en œuvre de la stratégie de l'entreprise par le conseil, il organise les réunions du conseil et assure la réception des informations adéquates, dirige et valorise les communications du conseil, détermine la composition du conseil, assure la gestion de l'entreprise et du conseil et est responsable de la planification, de la gestion et du développement de l'efficacité du conseil. Selon la théorie de l'agence, cette dualité de mandat conduit à un fonctionnement inefficace et inefficent du conseil d'administration, l'empêchant d'exercer ses prérogatives de contrôle (Jensen & Meckling, 1976). Ceci est dû à la concentration du pouvoir entre les mains des dirigeants qui ont tendance à servir leurs propres intérêts au détriment de ceux des actionnaires. Cela conduit à une augmentation des conflits d'intérêts au sein de l'entreprise et affecte négativement sa performance (Rechner & Dalton, 1991). Par conséquent, les entreprises doivent séparer ces deux fonctions afin de renforcer l'indépendance et l'efficacité de leur conseil et permettre ainsi une évaluation objective de la performance des dirigeants (Fama & Jensen, 1983). Cependant, certaines études révèlent que la dualité n'a pas nécessairement un impact significatif sur la performance des entreprises (Jaoua & Mim, 2018 ; Ciftci, Tatoglu, Wood, Demirbag, & Zaim, 2019).

Par ailleurs, d'autres études ont confirmé que la combinaison de ces deux fonctions permet aux dirigeants et au conseil d'administration de mieux communiquer pour assurer une meilleure gestion des activités de l'entreprise en réduisant les coûts d'agence entre les actionnaires et les dirigeants. Tous ces arguments nous amènent à formuler la troisième hypothèse comme suit :

**H3** : La séparation entre la direction et la présidence du conseil d'administration a un effet positif sur la performance financière des sociétés cotées marocaines.

#### **2.4. La Fréquence des réunions**

Les réunions régulières du conseil d'administration sont importantes car elles permettent de faire face aux périodes difficiles que traversent les entreprises. Vafeas (1999) et Ntim (2009) ont constaté que des réunions fréquentes du conseil d'administration entraînent une bonne qualité de gestion et de supervision et influencent donc positivement la performance économique des entreprises. Mangena et Tauringana (2008) ont déclaré que les réunions du conseil d'administration peuvent aider les dirigeants à comprendre les problèmes de leurs entreprises et à trouver des solutions rapides pour résoudre les problèmes émergents. Les entreprises qui savent fixer une fréquence appropriée des réunions du conseil d'administration peuvent réduire les coûts qui y sont liés et accroître leur efficacité économique (Vafeas, 1999). L'étude de Conger et al. (1998) indique que les réunions du conseil sont importantes pour améliorer l'efficacité du conseil. L'étude a également examiné si la fréquence des réunions du conseil d'administration au cours de l'année précédente affecte ou non la performance de l'entreprise au cours de l'exercice financier actuel. Les stratégies opérationnelles à court et à long terme des entreprises sont souvent établies au cours des réunions. Les membres du conseil d'administration ont besoin de temps pour mettre en application leurs idées au cours des réunions et pour déterminer dans quelle mesure cela apportera des résultats à l'entreprise à l'avenir (Vafeas, 1999). Sur la base de cette discussion, nous formulons notre hypothèse :

**H4** : La fréquence des réunions du conseil d'administration affecte positivement la performance financière

#### **2.5. La diversité genre**

Fondamentalement, les gens ont le sentiment que si le nombre de femmes représentantes est faible, les performances seront moindres (Adams et Ferrera 2009). Par conséquent, des recherches incluant la variable des représentants féminins ont été menées. Selon Carter et al. (2003), une proportion plus élevée de femmes au conseil d'administration est associée à une meilleure performance. Campbell et Minquezvera, (2008) ont trouvé qu'il existe une relation positive entre la proportion de femmes administrateurs et la performance de l'entreprise. Cependant, d'autres chercheurs ont trouvé qu'il existe un effet négatif d'une proportion plus élevée de femmes au conseil d'administration (Adams et Ferreira, 2009).

La diversité dans les conseils d'administration est l'un des attributs de la bonne gouvernance d'entreprise les plus étudiés. La diversité est perçue comme augmentant la valeur de l'entreprise. Les partisans de la diversité dans les conseils d'administration affirment que celle-ci améliore la prise de décision au sein du conseil en réduisant la tendance à la pensée de groupe (O'Connor 2006) et en augmentant la diversité des

opinions représentées dans la salle du conseil. En outre, la littérature a montré que les femmes sont financièrement plus réticentes au risque que les hommes, ce qui les conduirait à prendre des décisions financièrement plus saines. En outre, Adams et Ferreira (2009) ont démontré que les conseils d'administration diversifiés sur le plan du genre sont de meilleurs moniteurs, plus efficaces et plus performants. Sont de meilleurs moniteurs, plus efficaces et ont moins de moins de problèmes d'assiduité. Sur la base de cette discussion, nous formulons notre hypothèse :

**H5** : La diversité genre au sein du conseil d'administration impacte positivement la performance financière des sociétés marocaines cotées.

### 3. Analyse empirique

#### 3.1. Echantillon et collecte des données

Notre échantillon comprend 40 entreprises cotées à la bourse des valeurs de Casablanca. Les données financières et managériales sont collectées à partir des rapports annuels, de la Bourse et les notes d'informations et les états financiers publiés sur le site AMMC, et les sites Internet des entreprises sélectionnées. Les données collectées couvrent la période 2012-2019.

#### 3.2. Variables et Mesures

Afin d'évaluer la relation entre les variables relatives au fonctionnement du conseil d'administration et la performance financière des sociétés marocaines cotées, nous utiliserons la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). À cet égard, nous avons procédé à des régressions de la performance financière sur les variables relatives au fonctionnement du conseil d'administration.

Les mesures des variables de la performance :

**ROA** : (Return on Assets : Profit to Total Assets).

**ROE** : (Return on Equity : Bénéfice par rapport au total des capitaux propres).

Les mesures de la structure du fonctionnement du conseil d'administration sont :

**TAILL-CONS** : le nombre des administrateurs dans le conseil.

**INDEP-CONS** : le nombre d'administrateurs indépendants dans le conseil.

**DUAL** : variable binaire ayant la valeur 1 s'il y a séparation de la fonction de directeur général et de président du conseil d'administration de l'entreprise  $i$  au cours de l'année  $t$ , et 0 Sinon.

**FRQ-REUN** : le nombre des réunions par an

**DIVGNR** : le nombre des femmes dans le conseil

**COMITE AUD** : variable binaire ayant la valeur 1 si l'entreprise dispose d'un comité d'audit, 0 sinon

En suivant les études antérieures, nous avons inclus deux autres variables de contrôle : la taille de l'entreprise (TAILL-ESE) et le ratio de la dette (DETT).

**TAILL-ESE** : la taille de l'entreprise mesurée par le logarithme de l'actif total.

**DETT** : le rapport entre la valeur comptable de la dette et la valeur comptable des actifs

### 3.3. Résultats empiriques

D'après le tableau ci-dessous l'impact de la structure du conseil d'administration sur la performance de l'entreprise, les résultats sont mitigés. Les résultats de cette recherche relèvent que la taille du conseil d'administration a un impact positif et non significatif ( $p$ -value = 0,108 et  $p$ -value = 0,717 > 0,05) sur la performance financière des entreprises marocaines cotée en bourse. Ce qui est opposé aux conclusions de (Eisenberg et al., 1998 ; Mak et Kusnadi, 2005 ; et Andres et al., 2005).

**Tableau 1 : Résultats de la régression**

Modèle	ROA			ROE		
	Coefficients	T-stat	Prob	Coefficients	T-stat	Prob
Constante	-, 134	-1,977	, 049	-, 287	-1,620	, 106
TAILL-CONS	, 003	1,612	, 108	, 002	, 363	, 717
INDEP-CONS	-, 007	-2,981	, 003	-, 006	-, 987	, 032
DUAL	-, 022	-2,388	, 018	-, 067	-2,822	, 005
FRQ-REUN	, 004	1,145	, 253	, 012	1,304	, 193
DIVGNR	, 001	, 003	, 998	-, 142	-1,272	, 204
COMITE AUD	, 026	2,775	, 006	, 083	3,385	, 001
TAILL-ESE	, 019	2,498	, 013	, 042	2,127	, 034
DETT	-, 144	-3,626	, 000	-, 307	-2,962	, 003
R <sup>2</sup>		0,155			0,137	
R <sup>2</sup> Ajusté		0,134			0,115	
F value		7,156	0,000		6,183	0,000
N : 320						
Signification au seuil de 5 %						

Source : Résultats de l'étude empirique

Les résultats de notre étude montrent l'existence d'une relation négative et significative ( $p$ -value = -0,007 et  $p$ -value = -0,006 < 0,05) entre l'indépendance du conseil d'administration et la performance financière. Ce résultat qui est cohérent avec la littérature précédente Alexander et Paquerot (2000), qui trouvent que les membres indépendants ont tendance à atténuer les conflits d'agence entre les dirigeants et les managers.

En effet, nous constatons que le coefficient associé au cumul des fonctions de direction et de présidence du conseil d'administration (la dualité du dirigeant) exerce un effet négatif et fortement significatif ( $p$ -value = 0,018 et  $p$ -value = 0,005 < 0,05) sur la performance financière des entreprises marocaines cotées en bourse. Ce résultat négatif est cohérent avec les conclusions de Raluca-Georgiana (2013). Le résultat est contradictoire avec les études de Cannella et Lubtakin (1993) qui prévoient que le cumul des tâches augmente la performance de l'entreprise du fait que le PDG dispose de toutes les informations pour divulguer les derniers membres du conseil.

De plus, les résultats de cette étude montrent la présence d'une relation positive et non significative ( $p$ -value = 0,253 et  $p$ -value = 0,193 > 0,05) entre la fréquence des réunions et la performance financière.

Cette relation a été montrée par Linck et al., (2006), les auteurs constatent l'absence d'un changement significatif dans la fréquence de réunions et la performance des entreprises.

- De même, nos résultats concernant la fréquence des réunions confirment les résultats des travaux de Jensen (1993). Selon l'auteur, les réunions du conseil d'administration ne sont pas nécessairement utiles, les administrateurs disposent de peu de temps dont il serait gaspillé dans les tâches habituelles et non pas pour contrôler la gestion de l'organisation.

Il ressort aussi de notre étude l'absence d'une relation significative ( $p$ -value = 0,998 et  $p$ -value = 0,204 > 0,05) entre la diversité genre, mesuré par le pourcentage de présence de la femme dans le conseil d'administration et la performance financière

#### **4. Conclusion**

Le rôle du conseil d'administration dans l'amélioration de l'efficacité du contrôle a fait l'objet de longues discussions tant dans la littérature académique que dans le monde des affaires. L'objectif de cette étude est d'examiner si la structure du conseil d'administration est liée à leur performance. Les résultats de l'étude montrent que la structure du conseil d'administration est un facteur déterminant de la performance des entreprises marocaines. Cette étude est une tentative de comprendre le phénomène du contrôle de l'entreprise influencé par la structure du conseil d'administration. La relation entre la gouvernance (essentiellement le conseil d'administration) et la performance reste une question fondamentale dans la littérature sur la gouvernance d'entreprise. Les conclusions de cette littérature sont souvent peu concluantes. Dans cette étude, nous cherchons à savoir si les caractéristiques du conseil d'administration (taille du conseil, administrateurs externes, dualité du conseil) affectent la performance de l'entreprise mesurée par le rendement des actifs, le rendement des capitaux propres.

Nous constatons que les résultats empiriques soutiennent le cadre théorique de cette étude. Selon les méthodes d'analyse, nous constatons que la majorité de nos hypothèses sont empiriquement validées et reflètent ce qui est préconisé dans la littérature. Comme toute recherche, cette étude souffre de certaines lacunes qu'il convient de préciser. En effet, nous mentionnons les limites liées aux approximations faites pour mesurer certaines variables. Ainsi, de futures recherches pourraient approfondir notre sujet de recherche en intégrant d'autres caractéristiques du conseil d'administration telles que le pourcentage de capital détenu par des administrateurs externes et l'impact de la présence d'administrateurs financiers ou institutionnels et du conseil de titularisation et étudier leur impact sur la performance. Enfin, nous notons que l'étude de l'impact de la structure du conseil d'administration sur la performance des entreprises marocaines peut être abordée avec une spécification par secteur d'activité à condition que le nombre d'entreprises dans un secteur donné soit suffisamment représentatif.

## REFERENCES

- [1] Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009), « Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309 ».
- [2] Alexandre, H., & Paquerot, M. (2000), « Effectiveness of control structures and establishment of leaders. *Finance Control Strategy*, 3(2), 5-29 ». *Efficacite\_des\_structures\_de\_controle\_et\_enracinement\_des\_dirigeants*
- [3] Andres, P.D., Vallelado, E. (2008), « Corporate governance in banking: The role of the board directors. *Journal of Banking and Finance*, 32(12), 2570-2580 ».
- [4] Andres, P., Azofra, V., López, F.J. (2005), « Corporate Boards in some OECD countries : size composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 197-210 ».
- [5] Arena, L. (2013), « Edith Penrose and firm growth: A follow-up to Edith Penrose's limits to firm growth and size ». <https://doi.org/10.4000/books.enseditions.4155>
- [6] Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2013), « The board structure and firm performance in SMEs: Evidence from Spain. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(3), 127-135 ».
- [7] Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008), « Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435-451 ».
- [8] CANNELLA, A. & LUBTAKIN, M., 1993, « Succession as a sociopolitical process : Internal impediments to outsider succession », *Academy of Management Journal*, vol 36, pp 763-793
- [9] Carter, D. A., Simskins, B. J., & Simpson, W. G. (2003), « Corporate governance, board diversity and firm performance ». *Financial Review*, 35, 371-390.
- [10] Charreaux, G. (2015), « Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises (Toward a true theory of managerial discretion and corporate governance) ». *Revue Française de Gestion*, 41(253), 189-212. <https://doi.org/10.3166/RFG.253.189-212>
- [11] Charreaux, G. (1995), « Management control methods and firm performance. *Revue d'Economie Industrielle*, 135 172 ».
- [12] Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019), « Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey ». *International Business Review*, 28(1), 90-103. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>
- [13] Conger, J., Finegold, D., & Lawler III, E. (1998), « Appraising boardroom performance ». *Harvard Business Review*, 76(1), 136-148.
- [14] Dalton, D.R., Daily, C.M., Johnson, J.L., Ellstrand, A.E. (1999), « Number of directors and financial performance : a meta-analysis ». *Academy of Management Journal*, 42(6), 674-686.
- [15] Eisenberg, T., Sundgren, S., Wells, M.T. (1998), « Larger board size and decreasing firm value in small firms ». *Journal of Financial Economics*, 48(1), 35-54.
- [16] Fama, E., & Jensen, M. (1983), « Separation of ownership and control ». *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- [17] Fosberg, R. (1989), « Outside directors and managerial monitoring ». *Akron Business and Economic Review*, 20, 24-32.
- [18] Godard, L., Shatt, A. (2004), « Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : Un état des lieux ». *Cahier du FARGO* (104020).
- [19] Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2006), « Relation between external audit fees, audit committee characteristics and internal audit ». *Accounting and Finance*, 46(3), 387-404. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2006.00174.x>
- [20] Hermalin, B.E., Weisbach, M.S. (2003), « Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature ». *FRBNY Economic Policy Review*, 9(1), 7-26.
- [21] Jaoua, A., & Mim, S. B. (2018), « Conseil d'administration et performance financière des entreprises Françaises ». *International Journal of Business & Economic Strategy (IJBES)*, 8, 28-39. Retrieved from <http://www.ipcoco.com/IJBES/vol8/152.pdf>
- [22] Jensen, M.C. (1993), « The modern industrial revolution, exit the failure of internal control systems ». *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- [23] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976), « Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure ». *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- [24] LINCK K., POUSTTCHI K. et WIEDEMANN D. (2006), « Security Issues in Mobile Payment from the Customer Viewpoint », Proceedings of the 14th European Conference on Information Systems (ECIS), Göteborg/Schweden, pp. 1-11.
- [25] Lipton, M., Lorsch, J. (1992), « A modest proposal for improved corporate governance ». *Business Lawyer*, 48(1), 59-77.
- [26] Madhar, S. (2016), « Corporate Gouvernance et Performance des Entreprises : Cas des Emetteurs Marocains (Corporate governance and business performance : Case of Moroccan issuers) ».
- [27] Mak, YT, & Kusnadi, Y. (2005), « La taille compte vraiment : Preuve supplémentaire de la relation négative entre la taille du conseil d'administration et la valeur de l'entreprise ». *Pacific-Basin finance journal*, 13 (3), 301-318.
- [28] Mangena, M., & Taurigana, V. (2008), « Corporate boards, ownership structure and firm performance in an environment of severe political and economic uncertainty ». *British Accounting Association Conference*, April 2008, Blackpool.
- [29] Ntim, C. G. (2009), « Internal corporate governance structures and firm financial performance : Evidence from South African listed firms ». (Doctoral dissertation, University of Glasgow).
- [30] O'Connor, M. A. (2006), « Women Executives in Gladiator Corporate Cultures : The Behavioral Dynamics of Gender, Ego, and Power », *Maryland Law Review*, 65, 465-481.
- [31] Pearce, JA., Zahra, SA. (1989), « Boards of directors and corporate Financial Performance : A Review and Interactive Model ». *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- [32] Raluca-Georgiana (2013), « La dualité des PDG affecte-t-elle vraiment la performance de l'entreprise ? » *Journal international de recherche universitaire en économie et sciences de gestion*, 2, 156-165.
- [33] Rechner, P., & Dalton, D. R. (1991), « CEO duality and organizational performance : A longitudinal analysis ». *Strategic Management Journal*, 12(2), 155-160. <https://doi.org/10.1002/smj.4250120206>
- [34] Shukeri, S, N., Shin, O., Shaari, M, S. (2012), « Does board directors characteristics affect firm performance ? Evidence from Malaysian public listed companies ». *International Business Research*, 5(9), 120-127.
- [35] Vafeas, N. (1999), « Board meeting frequency and firm performance ». *Journal of Financial Economics*, 53(1), 113-142.
- [36] Yermack, D. (1996), « Higher market valuation of companies with a small board of directors ». *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-212.