

## GOVERNANCE ET PERFORMANCE FINANCIÈRE DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES COTÉES AU MAROC

**Youssef ALAMI**

*LARGOT, ENCG Tanger, Abdelmalek Essaâdi University, Tétouan, Morocco*

*y.alami@uae.ac.ma*

### ABSTRACT

The Moroccan financial sector exhibited significant resilience during the economic downturn caused by the coronavirus in 2020. In this context, this study aims to explore the role of corporate governance in sustaining this resilience over recent years. Considering the endogeneity in the relationship between governance and performance, we assessed the impact of governance mechanisms on the ROA, ROE, and Tobin's Q of listed banks and insurance companies.

Our analysis reveals that both gender diversity and the specialized committees within the board of directors, specifically the audit committee and the nomination and remuneration committee, negatively affect performance. Furthermore, while the size of the board adversely affects the performance of listed banks, aspects such as the board's independence, the frequency of meetings, and the contributions from foreign members positively influence the financial performance of institutions listed on the CSE.

**Key Words:** *Corporate Governance, Financial Performance, Banks, Insurance, Audit Committee.*

### RESUMÉ

Le secteur financier marocain a montré une certaine résilience face aux perturbations économiques induites par la crise du coronavirus en 2020. C'est dans ce cadre que nous cherchons à travers cette étude de déterminer le rôle de la gouvernance d'entreprise dans le maintien de cette performance financière durant ces dernières années. Considérant l'influence de l'endogénéité sur la relation entre gouvernance et performance, notre analyse a porté sur l'efficacité des mécanismes de gouvernance, en utilisant le ROA, le ROE et le Q de Tobin comme indicateurs de performance pour un échantillon de 63 observations issues des banques et des compagnies d'assurance cotées. Nos résultats révèlent des impacts hétérogènes des mécanismes de gouvernance sur la performance des institutions financières au Maroc. En particulier, nous observons un effet négatif des comités spécialisés au sein de l'organe de gouvernance, tels que le comité d'audit et le comité de nomination et de rémunération, en plus de la diversité genre. La taille de l'organe de gouvernance a également un impact négatif sur la performance des banques cotées. Cependant, l'indépendance des administrateurs, la fréquence des réunions et la contribution des membres étrangers contribuent à améliorer la performance financière des institutions financières cotées à la Bourse de Casablanca.

**Mot clefs :** *Mécanismes de gouvernance, Performance financière, Banques, Assurances, Comité d'audit.*

## 1. INTRODUCTION

L'ère actuelle de mondialisation, unique dans l'histoire, redéfinit radicalement les dynamiques économiques à l'échelle planétaire. Les répercussions économiques de la crise COVID-19 en 2020 et la révolution des technologies d'information et de télécommunication, fortement utilisées dans le secteur financier, ont accéléré le rythme de l'interdépendance mondiale (Alami et al., 2022). Si l'impact positif de la mondialisation est indéniable, ses avantages globaux restent inégalement répartis entre les économies développées et celles émergentes. Le développement inadéquat des principes de gouvernance d'entreprise, en particulier dans les économies émergentes comme le Maroc, semble être un facteur important qui contribue à cette disparité.

En mai 2021, le rapport de la CDG Capital, intitulé « *Le secteur bancaire marocain face à la crise COVID-19* », a avancé que la stabilité des grands groupes bancaires marocains est due principalement à la réglementation prudentielle pratiquée par les autorités en charge durant la dernière décennie. Cependant, nous estimons que la qualité de gouvernance assurée par les instances de gouvernance a joué un rôle primordial au niveau de la protection des parts de capitalisation des banques marocaines cotées à la Bourse de Casablanca. En effet, les investisseurs sont plus enclins à allouer davantage de capitaux aux institutions financières lorsqu'ils perçoivent que leur structure de gouvernance assure une surveillance efficace sur la gestion des dirigeants. Cette perception renforce la confiance dans la stabilité des flux financiers. La qualité de la gouvernance est ainsi reconnue comme un levier crucial pour améliorer la performance financière et la valorisation boursière des entreprises.

L'association entre les mécanismes de gouvernance et la performance des entreprises a fait l'objet de nombreuses recherches au cours des quatre dernières décennies. La recherche scientifique sur cette thématique trouve ses origines de la manière dont les organisations sont créées, gérées et développées. La structure de propriété de ces entités, ainsi que la façon dont elles sont dirigées et contrôlées, ont des implications majeures sur les propriétaires et les autres parties prenantes. Pour Al Awfi (2017), la gouvernance est un dispositif fondé sur les décisions pour expliquer les attentes, le pouvoir et les performances. Dans le même sens, Bain et Band (2016) confirment que la gouvernance est un moyen pour développer l'environnement de l'entreprise et maximiser sa valeur, principalement celle actionnariale. Albouy (2019) souligne que, bien que la recherche sur la gouvernance partenariale et les réformes de gouvernance alternatives ait pris de l'ampleur, la gouvernance d'entreprise demeure essentiellement axée sur les actionnaires.

Dans cette perspective et à travers la présente étude, nous cherchons à déterminer l'impact des mécanismes de gouvernance, plus particulièrement l'organe de gouvernance (*Conseil d'administration/de surveillance*), sur la performance financière des institutions financières marocaines cotées. Afin d'atteindre cet objectif, nous avons fait appel à plusieurs théories, notamment la théorie d'agence et la théorie de la dépendance envers les ressources, ainsi qu'une panoplie de travaux empiriques. Après la construction d'un modèle conceptuel de recherche, nous avons utilisé la méthode de régression GMM EGLS pour pallier les problèmes d'endogénéité et d'hétéroscédasticité qui peuvent affaiblir les estimations des méthodes de régressions simples telles que la méthode MCO et celle des données de panel. D'après notre étude, les résultats indiquent que l'indépendance et la diversité d'origines des administrateurs, conjuguées à la fréquence des réunions de l'organe de gouvernance, jouent un rôle déterminant dans la performance financière des assurances et des banques marocaines cotées.

Le présent papier est organisé en cinq sections. La première expose les fondements théoriques de la relation entre le couple gouvernance et performance ; la deuxième dévoile les spécificités du secteur financier marocain ; la troisième présente le cadrage théorique de l'étude ; la quatrième décrit l'échantillon et la démarche méthodologique adoptée. Quant à la dernière section, elle est réservée à la présentation, l'analyse et la discussion des résultats de l'étude empirique.

## 2. REPÈRES THÉORIQUES SUR LA RELATION GOUVERNANCE ET PERFORMANCE FINANCIÈRE

La notion « *Corporate Governance* » dans son sens récent des années 1990, précisément dans le rapport de Cadbury (1992) intitulé «*The Financial Aspects of Corporate Governance*», met en évidence l'aspect financier de la gouvernance, qui était perçue comme un outil de lutte contre le comportement opportuniste des dirigeants, principalement après les scandales financiers des années 1970 et des fraudes d'audit des années 1980 aux États Unis, avant que cette spirale catastrophique menaçant la stabilité financière mondiale se transmette au Royaume-Uni au début des années 1990. La relation entre la Gouvernance et la Performance trouve ses origines dans les travaux mettant en lumière les bonnes pratiques de gouvernance visant la promotion de la performance financière des grandes corporations à l'échelle internationale. La finalité étant de regagner la confiance des investisseurs institutionnels qui favorisent l'absence des risques liés à la gestion des affaires dans leurs portefeuilles. Au fil du temps, les dimensions de la gouvernance ont connu un élargissement important incluant toutes les parties prenantes d'une organisation dans le processus de gestion. Le déclin du mode actionnarial en faveur du paradigme partenarial a changé la perception et les attentes des investisseurs qui s'intéressent en principe, aux niveaux de performance financière achevés par leurs portefeuilles. En revanche, ceci ne signifie en aucun cas que la relation entre les mécanismes de gouvernance et la performance est arrivée au stade de maturité. Cette liaison était la raison principale derrière le développement de ce champ disciplinaire, et elle demeure la dimension la plus importante pour le monde de la finance, qui perçoit cette notion polysémique comme une preuve d'existence, en dépit des stratégies de digitalisation et de la RSE, qui sont perçues comme des outils de légitimation au sens de la théorie néo-institutionnelle de DiMaggio et Powell (1983).

Le courant théorique de la gouvernance regroupe plusieurs théories de la firme, comme la théorie d'agence, celle des coûts de transaction et bien d'autres théories. Cette mutation de raisonnement logique a aidé les chercheurs à développer un nouveau cadre de réflexion autour de la gouvernance des organisations. Le départ était fondé sur une réflexion liée à la séparation entre le management et la propriété, puis à une réflexion rigoureuse sur le sujet de l'agence, en analysant l'ensemble de ses dimensions. Partant des conflits d'agence qui existent parfois entre les dirigeants et les parties prenantes et parfois entre les parties prenantes elles-mêmes, la résolution de ces conflits demeure la question centrale de la théorie de gouvernance, et elle reste toujours un sujet d'actualité vu ses répercussions directes sur la performance. Autrement dit, ses apports permettent d'analyser des mécanismes indispensables, qui peuvent aider à réduire et à résoudre les conflits d'intérêts cognitifs et contractuels entre l'ensemble des *stakeholders* d'une organisation. Théoriquement, la résolution des conflits signifie la minimisation des coûts d'agence et des transactions, ce qui peut entraîner une amélioration de la performance à cause de la baisse des charges de la surveillance excessive et des engagements financiers additionnels.

Selon Tabassum et Singh (2020), la littérature suggère que l'organe de gouvernance est le dispositif de contrôle le plus important qui influe significativement le système interne de gestion d'une organisation. Mécaniquement, un organe de gouvernance indépendant, parfaitement structuré et équilibré, est plus susceptible d'améliorer la performance financière grâce à la diversité des compétences qu'en procure et qui permettent d'assurer une surveillance de qualité sur le gouvernement de l'entreprise au sens de Caby et Hirigoyen (2002). Généralement, un conseil d'administration efficace qui travaille en coordination avec plusieurs comités sur diverses questions, qu'elles que soient la recherche de l'amélioration de la qualité de l'information comptable communiquée aux actionnaires, la nomination des administrateurs ayant une expérience et un profil adéquat avec les ressources, la culture et la vision de l'entreprise, l'élaboration des stratégies de rémunération du Top management ou de l'entreprise dans son intégralité, etc.

### 3. CADRAGE RÉGLEMENTAIRE DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DANS LE SECTEUR FINANCIER MAROCAIN

Le système réglementaire marocain donne à toutes les sociétés cotées le droit de choisir entre deux configurations de gouvernance d'entreprise (*un conseil d'administration ou un directoire sous la supervision d'un conseil de surveillance*). Quatre banques cotées adoptent la structure de gouvernance classique, tandis que les deux autres banques ont choisi d'adopter la forme « *Germanique* » (c'est-à-dire le conseil de surveillance). À des fins explicatives, les deux banques cotées qui adoptent depuis longtemps la structure de gouvernance double sont dominées par la présence des investisseurs étrangers. Le directoire dirige et gère la banque sous la supervision du conseil de surveillance dans les limites du cadre fixé par la loi n° 17-95 telle que modifiée et complétée par la loi n° 20-19, la loi n° 78-12, la loi n° 20-05, et la loi n° 103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, ainsi que les statuts de l'institution financière. Il faut savoir que les statuts de chaque institution financière au Maroc constituent les règles de base qui définissent les spécificités internes de sa structure de gouvernance.

Le Code Marocain de Bonnes Pratiques de Gouvernance de 2008 préfère et recommande la structure dualiste pour limiter le pouvoir des PDG. Le but ultime de ce raisonnement est de permettre à l'organisation de séparer son processus de développement qui est lié essentiellement au mandat du dirigeant, de la stratégie à long terme de l'institution. Ce qui peut donner une vision claire, bien définie et indépendante sur la gestion des affaires pour les investisseurs. Cela n'implique pas que le processus de développement de la stratégie soit séparé des résultats de la gestion opérationnelle.

Selon le deuxième article de la circulaire de Bank Al-Maghrib n° 1/W/2014 sur la gouvernance au sein des établissements de crédit, les missions de l'organe de gouvernance peuvent se manifester dans la définition de tous les aspects liés aux politiques des risques adoptées par le conseil d'administration, le contrôle de l'activité, et des résultats du système de contrôle interne au moins une fois par an, l'élaboration d'une politique de rémunération incitative, entre une panoplie de missions.

Au Maroc, la limite minimale des réunions du conseil d'administration a été fixée par le cadre réglementaire à une réunion par année. En outre, le nombre le plus élevé des membres du conseil d'administration autorisé par les instances juridiques marocaines est de quinze administrateurs pour le cas des institutions cotées.

Cependant, la désignation des membres du conseil est assurée par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires en coordination avec le comité de nomination et de rémunération, sachant que certaines institutions optent pour une configuration distincte des comités, en instaurant un comité de gouvernance qui se charge de la nomination et les élections des administrateurs. Ainsi, les premiers administrateurs sont nommés par les statuts de la société par défaut ou dans un acte séparé formant les règles de la loi précédente, conformément aux prérogatives de l'article 20 de la loi n° 17-95. En cas de décès ou de démission d'un membre, l'article 39 de la loi n° 17-95 autorise le conseil à désigner un nouveau membre pour le remplacer. En ce qui concerne les rémunérations des dirigeants, la réglementation en vigueur n'impose pas la diffusion publique des informations sur les rémunérations des membres du conseil d'administration, qui peuvent prendre la forme de jetons de présence ou de salaires exceptionnels sous les préservations fixées par l'article 55 de la loi n°17-95.

De manière générale, et selon le sixième article de la circulaire n° 1/W/2014 de Bank Al-Maghrib relative à la gouvernance au sein des établissements de crédit, un dirigeant est qualifié d'indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation avec la banque, son groupe, ou son conseil, pouvant compromettre sa liberté de jugement. Par ailleurs, la circulaire n° 5/W/2016 de Bank Al-Maghrib indique qu'un membre indépendant au sein du conseil d'administration d'une banque doit avoir des compétences et des expériences en matière de gestion des risques bancaires, de contrôle interne et de gouvernance.

Par ailleurs, les compagnies d'assurance sont soumises aux mêmes conditions telles que les banques et comme toute autre société faisant appel public à l'épargne, et elles doivent aussi répondre aux exigences de la circulaire de l'AMMC n° 03/19 du 20 février 2019 relative aux opérations et informations financières.

#### **4. L'ORGANE DE GOUVERNANCE ET LA PERFORMANCE FINANCIÈRE**

Plusieurs sont les recherches explorant le rôle et l'impact du conseil d'administration sur la performance des entreprises (Adams, 2012 ; Coles *et al.*, 2008 ; Khanchel El Mehdi, 2007 ; Zakaria *et al.*, 2018). Des auteurs ont même soutenu que l'efficacité de ce mécanisme de gouvernance dépend de sa capacité à protéger les intérêts des actionnaires, en plus de sa participation à la création et au développement de connaissances spécifiques (Albouy et Aissa, 2009). Les études sur les caractéristiques des conseils d'administration se sont généralement concentrées sur la taille du conseil, la présence des administrateurs externes et étrangers, la dualité du dirigeant, la fréquence des réunions du conseil, la diversité genre et d'autres caractéristiques spécifiques des différents comités rattachés à l'organe de gouvernance. Selon Anderloni *et al.* (2020), la majorité des recherches traitant la question de la relation de l'impact du fonctionnement du conseil d'administration sur la performance financière dans l'industrie des assurances se focalisent exclusivement sur les caractéristiques démographiques de l'organe de gouvernance telles que sa taille et son degré d'indépendance.

##### **4.1 TAILLE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

L'un des facteurs déterminant de la structure de gouvernance d'une organisation est la taille de son conseil d'administration. De facto, une taille élevée est associée automatiquement à la variété des compétences des administrateurs. Ce qui permet de garantir une meilleure surveillance sur le staff administratif de l'institution financière grâce aux expériences professionnelles variées et riches des membres du conseil. Cependant, dans certains cas le grand nombre d'administrateurs affiliés à l'organe de gouvernance d'une organisation pèse lourdement sur ses ressources financières, ce qui génère des problèmes de trésorerie pénalisant la performance.

De ce fait, les résultats empiriques de l'impact de cette variable sur la performance demeurent mitigés. À titre indicatif, la théorie d'agence stipule que plus la taille de l'organe de gouvernance est importante, plus la performance prend une trajectoire descendante. Par ailleurs, Yermack (1996) confirme la présence d'une liaison négative entre la taille du conseil et le Q de Tobin. Pour Jensen (1993) un conseil de sept à huit membres (*soit une taille pratiquement raisonnable*) serait plus efficace, puisque la coordination entre les différentes équipes au sein de l'organisation serait plus fluide, ce qui améliore en conséquence le processus décisionnel de la banque en lui rendant plus réactif, ce qui contribue dans tous les cas à la réduction des coûts d'agence.

En s'alignant sur les résultats de Sbai et Meghouar (2017), on anticipe la présence d'un effet négatif de la taille de l'organe de gouvernance sur la performance (vu la taille élevée qui dépasse dans certains cas 13 membres pour les banques et 12 membres pour les assurances). Ainsi, notre positionnement théorique contredit les avancées de Anderloni *et al.* (2020), qui ont assimilé la taille comme un déterminant de la performance. A partir de leur exploration de la littérature, ces auteurs ont pu trouver que 43 études parmi les 61 études analysées ont abouti à des coefficients d'impact positifs. A l'issue de notre positionnement nous avançons l'hypothèse suivante :

*Hypothèse n°1 : La taille de l'organe de gouvernance impacte négativement la performance financière des institutions financières cotées à la Bourse de Casablanca.*

##### **4.2 LA MIXITÉ GENRE**

Conformément à la théorie de la dépendance vis-à-vis les ressources, la diversité genre renvoie à la variété des ressources apportée par chaque membre aux assemblées des administrateurs. Par conséquent elle est

perçue comme un signe d'efficacité par les marchés financiers, vu que chaque société cotée communique le pourcentage et les mandats des femmes qui participent aux réunions de l'organe de gouvernance. D'après son analyse du contexte boursier français, Toé (2014) a conclu que la diversité du genre dans 71 conseils d'administrations impacte positivement le Q de Tobin (qui est une mesure très fréquente de la performance financière). À contrario, une panoplie de travaux ont montré une absence presque totale d'une liaison entre la présence des femmes et la performance (Abobakr, 2017 ; Campbell et Mínguez-Vera, 2008 ; Francoeur *et al.*, 2008). En analysant le secteur bancaire marocain cotées à la place boursière casablancaise, El Idrissi et Alami (2021) et Sbai et Meghouar (2017) ont mentionné l'existence d'une corrélation négative entre ces deux variables clés, mais il est à signaler que la promotion de l'approche genre au niveau du champ disciplinaire de la gouvernance d'entreprise n'a commencé que récemment et après les exigences réglementaires des autorités marocaines, principalement avec la circulaire n° 03/19 de l'AMMC (Article 2.58). Cet article exige les sociétés cotées à publier un rapport ESG annuellement concernant tous les aspects de la gouvernance d'entreprise. De ce qui précède on peut avancer l'existence d'un impact positif entre la diversité genre et la performance financière d'où la formulation de l'hypothèse suivante :

*Hypothèse n°2 : Le nombre des administratrices dans le conseil d'administration a un impact positif sur la performance financière des institutions financières cotées à la Bourse de Casablanca.*

### **4.3 INDÉPENDANCE DES ADMINISTRATEURS**

Pour l'industrie financière, l'indépendance des administrateurs est considérée comme le deuxième facteur après la taille du conseil qui impacte significativement la performance conformément à la Meta-analyse conduite par Anderloni *et al.* (2020). En effet, la présence de ce type d'administrateurs est perçue par les analyses du marché comme un facteur de préservation des droits de toutes les parties prenantes de l'institution financière, à condition qu'ils soient vraiment compétents et neutres. Par ailleurs, Adams (2012) montre que les banques disposant de plusieurs administrateurs indépendants ont été plus performantes durant les crises. Certains auteurs ont pu identifier l'amélioration de la performance en raison de la présence de ce type d'administrateurs qualifiés par leurs compétences et expériences (Coles *et al.*, 2008 ; Khanchel El Mehdi, 2007 ; Zakaria *et al.*, 2018). Cependant, Happy Chukwudike Azutoru *et al.* (2017) prévoient que le taux de présence des administrateurs indépendants lors des réunions du conseil ne doit pas dépasser 40% pour éviter les problèmes de concentration des coalitions au sein du même conseil. Ainsi, pour la variable indépendance du CA, nous pouvons formuler l'hypothèse suivante :

*Hypothèse n°3 : La présence modérée des administrateurs indépendants au niveau de la structure de gouvernance des institutions financières cotées à la Bourse de Casablanca impacte l'amélioration de leurs performances financières.*

### **4.4 NATIONALITÉ DES ADMINISTRATEURS**

Pour le Maroc, la présence des actionnaires étrangers est primordiale pour dynamiser les activités domestiques. Souvent cette propriété étrangère est accompagnée d'une forte présence des administrateurs étrangers, ayant des nationalités différentes, pour représenter leurs groupements d'intérêts souvent européens. Selon Gulamhussen et Guerreiro (2009), la présence de ce type d'administrateurs dans le conseil d'administration des banques transmet des signaux positifs aux investisseurs boursiers sur la qualité de gouvernance de l'institution financière en question.

Contrairement au contexte marocain, Önal (2019) a confirmé la présence positive des administrateurs étrangers dans les conseils d'administrations des banques de l'Union Européen. Cependant, des études récentes ont trouvé l'existence d'une relation significativement négative entre le pourcentage d'administrateurs étrangers affiliés à l'organe de gouvernance et la performance financière des banques (Sbai et Meghouar, 2017 ; Chenini et Jarboui, 2016 ; Gulamhussen et Guerreiro, 2009). De ce fait, nous formulons

l'hypothèse relative à la relation entre la nationalité des administrateurs et la performance financière comme suit :

*Hypothèse n°4 : Le pourcentage des administrateurs étrangers dans le conseil d'administration a un impact négatif sur la performance financière des institutions financières cotées à la Bourse de Casablanca.*

#### **4.5 COMITÉ D'AUDIT**

Cet instrument a été popularisé après les scandales financiers qui ont touché les plus grandes banques américaines. Ceci a poussé les gouvernements à mettre en place des nouvelles règles pour améliorer la gouvernance des entreprises et la qualité de l'information comptable et financière sur les marchés. De facto, le comité d'audit sert à assurer la cohérence entre le système de contrôle interne et les moyens mis en place, afin qu'ils soient compatibles de façon à permettre la maîtrise des risques. Il veille également à ce que les informations financières destinées aux administrateurs et aux marchés financiers (*généralement les actionnaires et les investisseurs*) soient fiables et exactes, de manière à ce que les intérêts légitimes des actionnaires et des autres parties prenantes soient protégés (Belkebir *et al.*, 2018). Par ailleurs, ce comité s'assure aussi de l'indépendance des auditeurs internes de façon qu'ils acquittent de leurs missions en toute transparence. Selon Maraghni et Nekhili (2014) l'indépendance du comité d'audit permet une meilleure optimisation du processus de surveillance car les administrateurs indépendants incitent dans ce sens à une fréquence élevée des réunions qui durent souvent plus longtemps.

Dans le contexte marocain, Belkebir *et al.* (2018) ont trouvé que l'effet de l'existence d'un comité d'audit sur la performance des banques marocaines est négatif. Pour sa part, Toumi (2016) trouve que la cadence des réunions du comité d'audit des banques Allemandes a un impact très négatif sur leur performance financière. Ceci nous amène à conclure qu'un rythme intense de la tenue des réunions au sein du comité d'audit peut conduire à des conflits d'intérêts complexes qui détériorent la performance en conséquence. À partir de ces travaux nous pouvons formuler les hypothèses suivantes :

*Hypothèse n°5a : Le nombre des réunions du comité d'audit a un impact négatif sur la performance financière des banques cotées à la Bourse de Casablanca.*

*Hypothèse n°5b : Le nombre d'administrateurs du comité d'audit a un impact négatif sur la performance financière des institutions financières cotées à la Bourse de Casablanca.*

*Hypothèse n°5c : L'indépendance des administrateurs du comité d'audit a un impact négatif sur la performance financière des banques cotées à la Bourse de Casablanca.*

#### **4.6 COMITÉ DE NOMINATION ET RÉMUNÉRATION**

Le comité de nomination et de rémunération est l'un des instruments internes de gouvernance les plus efficaces. Ce comité souvent composé de membres non exécutifs (*externes ou indépendants*) dispose d'une configuration des connaissances diversifiées afin de maîtriser les spécificités contextuelles de l'activité financière. Ainsi, les administrateurs affiliés à ce comité disposent de la liberté de jugement et de l'objectivité nécessaires pour la réalisation de leurs missions. Selon le Code Marocain des Bonnes Pratiques de Gouvernance de 2008, l'ultime objectif de ce comité est de permettre à l'organe de gouvernance à configurer une politique salariale transparente, incitative et appropriée pour les cadres dirigeants et les salariés de l'entreprise. Le code ajoute que ce comité doit se réunir au moins deux fois par an. L'importance accordée à ce comité est en raison de la sensibilité de ses tâches pour le dynamisme de la structure de gouvernance, et donc indirectement, la performance financière de l'organisation.

Au plan théorique, plusieurs auteurs insistent sur l'indépendance des comités spécialisés de l'organe de gouvernance, pour éviter les comportements opportunistes des dirigeants exécutifs, qui peuvent influencer

la politique de nomination et de rémunération en leur faveur dans le cas où ils sont présents lors de la tenue des réunions de ces comités. Selon Ahmad et Abu Zraiq (2018), la théorie d'agence soutient la présence du comité de nomination et de rémunération, car il garantit que les aptitudes, les talents et les compétences appropriés sont apportés à l'organisation pour l'aider à maximiser la valeur actionnariale.

En outre, El Idrissi et Alami (2021) trouvent que la présence de ce comité spécialisé a un impact positif significatif sur la performance des six banques marocaines cotées à la Bourse de Casablanca. Identiquement, Sbai et Meghouar (2017) confirment les mêmes résultats pour le contexte marocain. Dans le même sens, Harymawan *et al.* (2020) attestent que ce comité peut être classé comme l'un des déterminants de la performance financière des entreprises indonésiennes, puisqu'il est considéré comme un facteur explicatif des rémunérations des membres de l'organe de gouvernance. Par ailleurs, Agyemang-Mintah (2015) a souligné les effets positifs reflétés sur la performance directement après l'instauration de ce comité. C'est dans ce sens, que nous prévoyons l'impact positif du CNR sur la performance financière des banques et des assurances cotées à la place boursière, d'où l'énonciation des hypothèses suivantes :

*Hypothèse n°6a : Le nombre des réunions du CNR a un impact positif sur la performance financière des banques cotées à la Bourse de Casablanca.*

*Hypothèse n°6b : Le nombre d'administrateurs du CNR a un impact positif sur la performance financière des institutions financières cotées à la Bourse de Casablanca.*

*Hypothèse n°6c : L'indépendance des administrateurs du CNR a un impact positif sur la performance financière des banques cotées à la Bourse de Casablanca.*

#### **4.7 FRÉQUENCE DES RÉUNIONS**

La théorie d'agence stipule que ce facteur n'est pas déterminant de la performance, car la plupart du temps les réunions se passent dans les protocoles routiniers et non dans le but de surveiller le gouvernement de l'entreprise. Paradoxalement, Lipton et Lorsch (1992) soulignent que ce facteur est très important pour assurer l'efficacité des missions de l'organe de gouvernance. Ces auteurs suggèrent que la durée de déroulement des meetings constitue un frein pour la performance. De là émerge l'idée que pour créer de la valeur actionnariale et remplir les attentes des actionnaires, il faut augmenter le nombre des réunions par an. En effet, AlQudah *et al.* (2019) trouvent que le nombre de réunions du conseil d'administration est négativement corrélé avec la performance mesurée par le ROA des 14 banques cotées à la bourse d'Amman entre 2013 et 2017. Dans le même sens, Musleh Alsartawi (2019) trouve une relation négative entre la fréquence des meetings de conseil d'administration et la performance financière mesurée par le ROA de 46 banques Islamiques dans les pays du Golfe durant la période 2013 à 2016. Similairement à ces études, nous proposons l'hypothèse suivante :

*Hypothèse n°7 : La fréquence des réunions du conseil d'administration impacte négativement la performance financière des banques marocaines.*

La réunion de toutes ces variables, ainsi que les hypothèses qui les associent nous conduit à l'élaboration d'un modèle conceptuel général que nous allons essayer de tester empiriquement dans le cadre de cette recherche.

### **5. CADRAGE MÉTHODOLOGIQUE DE LA RECHERCHE**

L'objectif principal de cette étude est d'identifier l'impact du fonctionnement de l'organe de gouvernance, à savoir sa composition et ses comités d'attache, sur la performance financière des institutions financières marocaines cotées à la bourse de Casablanca. Pour ce faire, nous avons jugé nécessaire d'adopter un



positionnement épistémologique post-positiviste qui se base essentiellement sur une analyse approfondie des données quantitatives issues d'un panel de données diversifiées

## 5.1 CARACTÉRISTIQUES DE L'ÉCHANTILLON

Vu le nombre restreint des sociétés cotées à la bourse de Casablanca en général (76 sociétés) et des institutions financières en particulier (6 banques, 5 assurances et 2 sociétés de financement) ; l'échantillon global de la présente étude est constitué des observations de six banques cotées sur la période 2014-2021 et de cinq assurances cotées durant la période 2019-2021. Il s'agit au total d'un échantillon de 63 observations, 15 pour les assurances et 48 pour les banques. Ces intuitions financières sont toutes implantées au Maroc et cotées à la Bourse de Casablanca durant la période de notre analyse. Cependant, nous étions obligés d'arrêter le processus de collecte des données en se limitant seulement aux observations entre 2019 et 2021 pour les assurances, en raison de la non-disponibilité des informations sur les variables de gouvernance avant la publication de la circulaire n° 03/19 de l'AMMC qui oblige la publication des informations des organes de gouvernance aux marchés financiers via les rapports ESG. En ce qui concerne les banques, le choix de la période 2014-2021 est en raison d'absence des informations sur la gouvernance avant 2014.

Quant au processus de collecte des données, nous avons utilisé les rapports de gestion, les rapports ESG annuels, et les rapports financiers, ainsi que les documents de références des opérations financières publiés sur la plateforme de l'AMMC, afin de regrouper les informations sur les variables désignant le fonctionnement du conseil d'administration. Pour mesurer la performance financière, nous avons exploité les informations comptables et financières conformes aux normes IFRS, figurant au niveau des rapports financiers des institutions financières de notre échantillon.

## 5.2 ENDOGÉNÉITÉ DE LA GOUVERNANCE

La littérature empirique sur la gouvernance d'entreprise montre que l'endogénéité est parmi les problématiques communes de ce champ de recherche. Selon Roberts et Whited (2012), l'endogénéité peut être définie comme la corrélation entre la variable explicative et le terme d'erreur dans une régression. Selon Wintoki *et al.* (2012), la difficulté voire l'impossibilité de trouver des facteurs purement exogènes ou des expériences naturelles permettant d'identifier les relations entre les variables examinées, est la raison principale derrière le problème d'endogénéité. Autrement dit, la présence de ce dilemme implique une grande difficulté au niveau d'identification du sens de causalité entre les variables, ce sont les mécanismes de gouvernance qui impactent la performance financière ou le contraire, ce sont les performances passées qui influent les décisions actuelles de la gestion de l'organisation. De plus, Wintoki *et al.* (2012) ont même affirmé que peut être la gouvernance n'est qu'un symptôme d'un facteur sous-jacent non observable de la performance financière. En d'autres termes, parmi les sources de l'endogénéité, c'est la possibilité que les variables de gouvernance actuelles en ( $t$ ) sont une fonction de la performance financière réalisée par une entreprise en ( $t-1$ ). En réalité, cette source d'inefficience est ignorée par la majorité des recherches en gouvernance. Ces recherches étudient seulement deux sources potentielles de l'endogénéité, à savoir, l'hétérogénéité non observable et la simultanéité. En effet, la performance financière des entreprises peut dépendre des mécanismes de gouvernance, mais ces mécanismes ne peuvent être déterminés de manière totalement exogène, car ils sont définis en partie par les performances financières passées, qui constituent la matière première pour les actionnaires pour intervenir sur la gouvernance de leurs organisations via le dispositif de l'AGO.

## 5.3 OPÉRATIONNALISATION DES VARIABLES

D'après le modèle conceptuel retracé ci-dessus, trois groupements des variables ont été utilisés pour mener la présente étude, à savoir, des variables indépendantes représentant les mécanismes de gouvernance, des variables à expliquer qui se présentent par les différentes mesures de la performance financière, et des variables

de contrôle pour saisir l'hétérogénéité existante entre les différentes institutions formant notre échantillon. Cette étude se fonde pratiquement sur les variables présentées dans le tableau ci-après.

**Table -1:** Spécifications des variables clés de l'étude empirique.

Variable	Acronyme	Mesure	Références	
<b>MESURES DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE</b>				
Return on Assets	ROA	Le rapport du résultat net moyen au total actif moyen.	Belkebir <i>et al.</i> (2018); Bouhenni (2016); Sbai et Meghouar (2017)	
Return on Equity	ROE	Le rapport du résultat net moyen aux capitaux propres moyens.	Abobakr (2017); Chenini et Jarboui (2016); Önal (2019)	
Q de Tobin	QTOBIN	Le rapport de la somme de la capitalisation boursière de la banque et de la valeur de marché de ses dettes au total actif.	Adams (2012); Basuony <i>et al.</i> (2014); Zandi <i>et al.</i> (2020)	
<b>CARACTÉRISTIQUES DÉMOGRAPHIQUES DE L'ORGANE DE GOUVERNANCE</b>				
Taille du CA	BSIZE	Le nombre d'administrateurs dans le conseil d'administration ou de surveillance.	Adams et Mehran (2012); Belkebir <i>et al.</i> (2018); El-Chaarani (2014); Louizi (2011) ; Boussaada (2012)	-
Indépendance du CA	INDP	Le pourcentage des administrateurs indépendants affiliés au CA.	Coles <i>et al.</i> (2008); Khanchel El Mehdi (2007); Tony (2017) ; Cyprian Onyekwere <i>et al.</i> (2019)	+
Nationalité des administrateurs	FOREGN	Le pourcentage des administrateurs étrangers dans le CA.	Millar <i>et al.</i> (2005); Sbai et Meghouar (2017) ; Jaoua et Ben Mim (2018)	+
Diversité genre	GENDER	Le pourcentage des femmes présentes dans le CA.	Adams <i>et al.</i> (2010); Sbai et Meghouar (2017)	-
Fréquence des réunions	MEETINGS	Le nombre total des réunions du CA par an.	Alhassan <i>et al.</i> (2015); Vishwakarma (2015); Wang (2008)	-
Comité d'audit	AUDIT	Le nombre total des administrateurs permanents dans le comité d'audit.	Bataineh et Soumadi (2020); Armelias et Patrisia (2020); Belkebir <i>et al.</i> (2018)	-
Comité de nomination et rémunération	CNR	Le nombre total des administrateurs permanents dans le CNR.	Lam et Lee (2012); Louizi (2011)	+
Indépendance du comité d'audit	INDP_AUDIT	Le pourcentage des membres indépendants du comité d'audit	Alqatamin (2018); Dakhllalh <i>et al.</i> (2020)	-
Indépendance du CNR	INDP_CNR	Le pourcentage des membres indépendants du CNR.	Anderson et Reeb (2003)	+
Réunions du comité d'audit	M_AUDIT	Le nombre total des réunions du comité d'audit par an.	Bansal et Sharma (2016); Kyereboah-Coleman et Biekpe (2007)	-
Réunions du CNR	M_CNR	Le nombre total des réunions du CNR par an.	Tao et Hutchinson (2013)	+
<b>VARIABLES DE CONTRÔLE</b>				
Capital	KAP	Le rapport des capitaux propres moyens sur le total actif moyen.	Toumi (2016)	
Capitalisation boursière	CAP	Le logarithme népérien de la capitalisation boursière à la fin de chaque année.	Roy (2017); Wintoki <i>et al.</i> (2012)	

*Source : élaboré par nos soins.*

## 5.4 SPÉCIFICATION DU MODÈLE DE RÉGRESSION

Plusieurs sont les travaux confirmant la relation dynamique entre la performance et la gouvernance (Nguyen *et al.*, 2014 ; Wintoki *et al.*, 2012). À titre indicatif, Raheja (2005) souligne que le niveau passé de la

performance financière réalisée peut directement impacter la structure de gouvernance via l'environnement informationnel de l'entreprise. Selon Shao (2019), l'utilisation de la Méthode des Moments Généralisés est primordiale à ce niveau pour adresser les problèmes d'endogénéité, principalement après la remise en validité des résultats issus des estimations par la méthode des Moindres Carrés Ordinaires et par la méthode des Effets Fixes utilisées par Alper et Aydoğan (2017) et Munisi et Randøy (2013). Par conséquent, il est crucial de prendre en considération la nature dynamique qui existe entre le fonctionnement de l'organe de gouvernance et la performance financière des institutions financières, et donc l'utilisation de la méthode GMM s'avère ultime pour notre cas.

$$(\text{Perf})_{i,t} = \alpha_0 + \phi (\text{Perf})_{i,t-1} + \sum \beta (\text{Gouvernance})_{i,t} + \sum \beta (\text{Variables de contrôle})_{i,t} + \mu_i + \nu_t + \varepsilon_{i,t}$$

Sachant que l'indice ( $i$ ) désigne les institutions financières de notre échantillon ( $i= 1, 2, \dots, 11$ ), et l'indice ( $t$ ) désigne la période ou l'année ( $t= 2014, 2015, \dots, 2021$ ).

Nguyen *et al.* (2015) ont traité la question du nombre de retards de la variable indépendante qui devraient être utilisés, ils ont démontré qu'un seul décalage par an de la performance financière semble être suffisant pour saisir toute l'influence historique de la performance financière actuelle. En incluant la variable dépendante retardée d'une année  $(\text{Perf})_{i,t-1}$  comme variable indépendante, le modèle dynamique peut contrôler les effets possibles des variables omises. La variable  $(\text{Perf})_{i,t-1}$  peut expliquer divers déterminants de la performance de l'année ( $t-1$ ).

## 6. RESULTATS DE L'ETUDE ET DISCUSSIONS

Au niveau de la présente section nous allons expliciter les données descriptives par catégories d'institutions pendant la période de notre analyse. Puis nous allons présenter les résultats issus de la régression par la méthode GMM EGLS, qui tend à contrôler le problème d'hétéroscédasticité. Au terme de cette section, nous discuterons les conclusions empiriques afin d'affiner les hypothèses de base.

### 6.1 STATISTIQUES DESCRIPTIVES

Le tableau suivant présente une synthèse des statistiques descriptives de notre échantillon.

**Table -2:** Statistiques descriptives et de multicolinéarité des variables de l'étude.

Variable	N	Moyenne	Écart-type	Min	Max	VIF
BSIZE	63	10.865	1.815	6	14	1.51
INDP	63	.204	.095	0	.5	1.97
GENDER	63	.146	.121	0	.375	1.66
FOREIGN	63	.351	.252	0	.7	1.50
AUDIT	63	4.038	.907	3	6	2.25
CRN	63	3.192	1.049	0	5	2.17
MEETINGS	63	4.904	1.66	2	10	1.23
KAP	63	.111	.065	.058	.342	1.99
CAP	63	17.748	2.289	15.148	23.33	1.83
ROA	63	.017	.032	.001	.165	-
QTOBIN	63	1.179	.448	.988	3.017	-
ROE	63	.148	.238	.015	1.466	-

*Source : élaboré par nos soins (Stata 17).*

Conformément aux limites fixées par la loi n° 17-95, la taille moyenne de l'organe de gouvernance de notre échantillon est près de 11 membres, avec un maximum de 14 administrateurs et un minimum de 6 membres, ce qui est pratiquement valide, puisque la réglementation en vigueur exige un intervalle de 3 à 15 membres dans le cas des institutions cotées. Par ailleurs, le critère de la dualité est égal à 0,731, soit un niveau près de 1, ce qui signifie que presque les deux tiers des institutions étudiées dans le présent travail optent pour la

structure simple de gouvernance. Ceci peut être un critère d'ordre culturel dans le secteur financier marocain, où la propriété familiale est presque nulle.

Quant à l'indépendance des administrateurs, nous pouvons constater à partir des statistiques de notre panel de données, qu'une moyenne de 20,4% des membres non exécutifs et indépendants répond aux critères internationaux, qui exigent un niveau d'indépendance près d'un tiers. Puisque la domination d'un seul type d'administrateurs peut créer des conflits d'intérêts et donc, la destruction de la valeur pour les actionnaires. Il est aussi important de signaler que l'absence de ces administrateurs dans certaines structures cotées est justifiée souvent par le manque des profils compétents sur le marché du consulting local.

La présence des compétences étrangères et des femmes dans les réunions des organes de gouvernance reste modérée, avec une moyenne de 14,6% pour la diversité du genre. Sachant que la présence des administrateurs ayant des nationalités différentes, dépasse le premier tiers avec une moyenne de 35,1% du nombre total des administrateurs durant la période de nos estimations.

La variable (AUDIT) qui désigne la taille du comité d'audit, indique une moyenne de 4 administrateurs durant les années de l'étude, avec un maximum de 6 membres et un minimum de 3 membres permanents, ce qui est conforme aux prérogatives de la loi n° 20-19, qui prévoit que ce comité doit être composé de trois membres au moins. Ainsi, il est à noter que les statuts des institutions financières, soulignent que ce comité doit être présidé par un membre indépendant, ayant des expériences et des connaissances solides en comptabilité et en audit. Par ailleurs, le nombre total des administrateurs composant le comité de nomination et rémunération est autour de 3 membres en moyenne. Au Maroc, la loi ne fixe pas un nombre annuel des réunions à respecter de la part des sociétés cotées. En effet, pendant la période 2014-2021 les banques et les assurances de notre échantillon ont tenu une fréquence des réunions assez importante de l'ordre de près de 5 réunions par an, avec une tendance haussière significative pour les banques cotées en passant d'une moyenne de 4,33 réunions en 2014 à 6,5 réunions en 2019.

**Table -3: Matrice de corrélation**

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) ROA	1.000											
(2) QTOBIN	0.966	1.000										
(3) ROE	0.628	0.778	1.000									
(4) BSIZE	-0.520	-0.494	-0.389	1.000								
(5) INDP	-0.169	-0.128	-0.042	0.392	1.000							
(6) GENDER	0.228	0.118	-0.135	0.005	0.065	1.000						
(7) FOREIGN	-0.337	-0.388	-0.386	0.285	0.021	0.093	1.000					
(8) AUDIT	-0.212	-0.172	-0.056	0.337	0.628	-0.190	-0.202	1.000				
(9) CRN	-0.016	0.063	0.064	0.086	0.020	-0.493	0.271	-0.008	1.000			
(10) MEETINGS	-0.436	-0.442	-0.369	0.262	0.115	-0.235	0.017	0.198	0.191	1.000		
(11) KAP	0.530	0.575	0.717	-0.330	-0.126	0.259	-0.338	-0.046	-0.402	-0.332	1.000	
(12) CAP	0.407	0.420	0.401	-0.228	-0.075	-0.126	-0.278	0.142	0.230	-0.095	0.420	1.000

*Source : élaboré par nos soins (Stata 17).*

Le deuxième tableau indique que la combinaison des variables utilisées dans cette étude est hors problème de multicollinéarité, et ce, après la suppression de la variable de contrôle SIZEIF, qui désigne la taille de l'institution financière. Selon Chatterjee et Hadi (2012) un VIF inférieur à 10 est un bon signe sur l'absence de multicollinéarité. Dans le même sens, Kennedy (2003) avance que la multicollinéarité doit être sérieusement prise en considération, si et seulement si, la corrélation entre deux variables dépasse 0.8, ce qui est le cas pour notre analyse comme l'indique la matrice de corrélation ci-dessus.

## 6.2 RÉSULTATS DES RÉGRESSIONS

Le tableau n°4 présente les résultats des estimations du panel général qui mesure les effets des mécanismes de gouvernance sur la performance financière dans le secteur financier marocain. Pour ce qui est des discussions des résultats, il est intéressant de souligner que la variable dépendante retardée d'une année est toujours significativement et positivement liée à la performance actuelle de l'institution financière sauf dans

le cas du panel bancaire, l'effet devient non significatif. Cela confirme que l'insertion d'une variable dépendante retardée est un impératif lors de la modélisation de la relation gouvernance performance dans le contexte financier marocain. En adoptant les recommandations de Nguyen *et al.* (2014), nous réduisons le nombre d'instruments en utilisant seulement un retard des variables instrumentales au lieu de l'exploitation de tous les retards disponibles pour l'estimation des coefficients des équations de régression. Malgré la littérature vaste sur les mécanismes de gouvernance d'entreprise, les preuves de la relation entre les mécanismes de gouvernance d'entreprise et la performance financière des banques et des assurances restent mitigées en raison des problèmes d'endogénéité et d'autres différences institutionnelles et contextuelles. Il est à noter que le test de Hansen-J est non significatif pour la majorité des estimations, ce qui indique que l'endogénéité n'est pas une préoccupation importante dans cette modélisation.

La majorité des mécanismes de gouvernance, principalement les comités attachés à l'organe de gouvernance, ont des effets négatifs sur les trois mesures de la performance. Nous pouvons conclure à partir du tableau ci-après, que la taille de l'organe de gouvernance n'a aucun effet significatif sur la performance financière pour le cas du panel de l'industrie financière. Cependant, la variable BSIZE semble avoir un effet négatif au seuil de 1% sur les trois mesures de la performance bancaire et donc, on rejette la première hypothèse de notre modèle conceptuel.

Le signe négatif associé au coefficient de la variable de la taille de l'organe de gouvernance des banques reflète les précisions de la théorie d'agence en particulier, qui stipule que les conseils d'administration de grande taille peuvent rencontrer des problèmes et des conflits d'agence difficiles à surmonter. La logique est la suivante, les organes de gouvernance qui dépassent neuf administrateurs selon Albouy et Aissa (2009), sont considérés de grande taille, la multitude des administrateurs offre une énorme expérience, diversité et qualité au conseil d'administration, par le biais du partage des connaissances et des solutions pratiques en matière d'élaboration de la stratégie et le contrôle des dirigeants. Cependant l'efficacité de cette composition est conditionnée par la durée des réunions, qui est souvent courte et pleine des tâches administratives, ce qui détériore la qualité d'intervention de chaque administrateur. Ainsi, ceci présente un grand potentiel de désaccord entre les membres du conseil au niveau de l'adoption des choix de gestion (Simpson et Gleason, 1999). En ce sens, les résultats de notre étude montrent que la diminution de la taille de l'organe de gouvernance implique une augmentation significative de la performance. Autrement dit, plus la taille du conseil d'administration d'une banque augmente, plus celle-ci enregistre des faibles niveaux de performance financière. Ceci peut être expliqué aussi bien par le volume des jetons de présence qui pèse sur les ressources financières des banques en cas de présence d'un nombre élevé des administrateurs, que par l'augmentation des coûts de contrôle à cause du mauvais climat de négociation et de discussion lors des réunions. Donc on peut valider l'hypothèse qui stipule que la taille du conseil d'administration a un impact négatif sur la performance des banques marocaines, sachant que l'impact global de la taille du conseil sur la performance des institutions financières dont les assurances, reste totalement non significatif. Nos résultats sont en cohérence avec ceux de Cyprian Onyekwere *et al.* (2019), Eisenberg *et al.* (1998), Jensen (1993), Sbai et Meghouar (2017), et Yermack (1996) et contredisent ceux d'Adams (2012), Belkebir *et al.* (2018) et Chenini et Jarbou (2016).

Contrairement à nos hypothèses, l'indépendance des administrateurs semble être positivement et significativement liée aux trois mesures de la performance financière. Ceci peut être expliqué par le fait que les administrateurs indépendants utilisent proprement leurs expériences et compétences dans la surveillance des dirigeants des institutions financières cotées à la Bourse de Casablanca, principalement les assurances. Donc on rejette la troisième hypothèse du modèle de recherche ( $\beta_{\text{QTobin}}=0.69921^*$  ;  $\beta_{\text{ROA}}= 0.015639^*$  ;  $\beta_{\text{ROE}}=0.345602^{**}$ ), et on admet l'existence d'un lien positif entre l'indépendance des administrateurs et la performance. Ce qui démontre la non-conformité de la théorie d'Adams et Ferreira (2007) dans le contexte boursier marocain. Ces auteurs ont avancé que les actionnaires cherchent dans certains cas à recruter des administrateurs indépendants qui sont des amis ou des proches des administrateurs formant la structure de

gouvernance de l'organisation afin d'éviter les conflits d'intérêts. Les résultats de la présente recherche vont au sens de ceux de Zakaria *et al.* (2018), Basuony *et al.* (2014) ou encore Coles *et al.* (2008).

Notre étude montre qu'une forte présence des administratrices peut déclencher un contre-effet important sur la performance financière des assurances et des banques. En effet, la mixité dans le contexte financier marocain semble avoir un impact négatif sur la surveillance des affaires. Cette situation peut être liée à la faible présence des femmes dans les conseils d'administrations avec une moyenne de 14,6% dans l'intégralité du panel étudié, ce qui peut les empêcher d'affecter la prise de décision et l'élaboration de la stratégie. Par conséquent, notre hypothèse (H2) est à rejeter ( $\beta_{QTobin} = -0.193479$  ;  $\beta_{ROA} = -0.00723^{**}$  ;  $\beta_{ROE} = -0.277510^{***}$ ).

Par ailleurs, le pourcentage des administrateurs étrangers dans l'organe de gouvernance est positivement associé à la performance, ce qui nous amène à rejeter la quatrième hypothèse de notre modèle de recherche. La présence de ce type d'administrateurs est importante, ce qui permet de surveiller les intérêts des actionnaires, principalement ceux étrangers. De facto, l'absence de la difficulté qu'éprouvent les étrangers à s'adapter à l'environnement institutionnel local est la première raison expliquant les résultats de notre analyse, ce qui renforce leur degré de compréhension des problèmes financiers des deux secteurs objets de cette recherche. Par conséquent, il serait évident pour les propriétaires des actions de recruter des administrateurs ayant une maîtrise complète de l'environnement financier marocain, pour qu'ils puissent intervenir avec une prestation de qualité. Ces résultats sont en accord avec les travaux d'Önal (2019), Choi *et al.* (2005) ou encore Oxelheim *et al.* (2003).

En ce qui concerne la taille du comité d'audit, nos résultats soulignent qu'une taille élevée du comité peut créer des effets négatifs sur la performance financière des institutions financières, principalement les assurances, vu que l'impact de la variable (AUDIT) est significativement positif sur le Q de Tobin des banques cotées. Ces résultats nous conduisent donc à accepter l'hypothèse (H5b) ( $\beta_{QTobin} = -0.059907^{**}$  ;  $\beta_{ROA} = -0.0022^{***}$  ;  $\beta_{ROE} = -0.05439^{***}$ ). Il est à noter que le nombre des administrateurs indépendants affiliés dans ce comité semble avoir un effet négativement significatif sur la performance, ce qui est contradictoire avec le rôle théorique de ce comité, supposé être un instrument qui sert à améliorer la qualité de production des informations financières communiquées aux actionnaires. Ceci nous permet donc d'accepter notre hypothèse (H5c) ( $\beta_{QTobin} = -0.014587^{**}$  ;  $\beta_{ROA} = -0.00158^{*}$  ;  $\beta_{ROE} = -0.023016^{**}$ ). Cependant, il n'y a pas assez de preuves empiriques pour confirmer ou infirmer l'hypothèse en relation avec le nombre des réunions du comité d'audit.

Théoriquement, la présence d'un comité de nomination et de rémunération indépendant est censée améliorer la rentabilité de la banque, à travers la fixation d'une politique salariale appropriée. À contrario des autres variables de notre modèle, les paramètres de ce comité ne sont pas traités fréquemment par les recherches en sciences de gestion. Puisque la majorité des banques et des assurances de notre échantillon disposent d'un CNR, nous choisissons de mettre en exergue la présence de ce comité par le nombre des administrateurs qui le forme. Durant la période de notre étude, l'ensemble des paramètres ont connu une augmentation significative, plus précisément la variable qui mesure l'indépendance au sein du comité d'audit. Nos résultats indiquent des signes significatifs pour les trois sous-variables qui représentent ce comité. Premièrement nous acceptons notre hypothèse (H6a) stipulant l'impact positif de l'augmentation des réunions de ce comité sur la performance financière, puisque l'effet observé est significativement positif sur le ROA et le ROE. Ensuite, les résultats des régressions montrent des signes positifs et significatifs pour la variable (INDP\_CNR). Ceci nous permet de valider l'hypothèse (H6c) ( $\beta_{QTobin} = 0.006103$  ;  $\beta_{ROA} = 0.001625^{**}$  ;  $\beta_{ROE} = 0.021466^{**}$ ). La raison derrière ces constats empiriques, c'est que le nombre élevé des administrateurs indépendants présents dans ce comité permet d'améliorer son efficacité et de diversifier ses compétences pour l'élaboration d'une politique de rémunération qui n'influence pas négativement la rentabilité par la minimisation des charges de la banque. À l'addition de la recherche des profils compétents qui peuvent potentiellement augmenter la rentabilité d'exploitation par la mise en place des bonnes stratégies. Nos résultats ont corroboré ceux de Sbai et Meghouar (2017), Zraïq et Fadzil (2018), Agyemang-Minta (2015) et Harymawan *et al.* (2020). Quant à

notre hypothèse (H6b) concernant la taille de ce comité, il serait judicieux pour les institutions financières marocaines cotées à repenser la structure de leurs comités, puisque nous avons détecté un effet statistiquement négatif de la variable CNR sur les trois mesures de la performance financière déployées dans cette étude.

**Table -4 : Résultats des régressions par catégories d'institutions (GMM EGLS).**

	Institutions financières			Banques		
	QTOBIN	ROA	ROE	QTOBIN	ROA	ROE
<b>Constante</b>	-0.059852 (-0.621419)	0.007423* (1.840643)	0.110115 (1.525815)	0.68125*** (5.182294)	0.0070* (1.93708)	0.152499*** (2.873566)
<b>QTOBIN (-1)</b>	1.101801*** (27.92651)			0.002799 (0.021375)		
<b>ROA (-1)</b>		1.09743*** (61.3557)			0.28017 (1.0689)	
<b>ROE (-1)</b>			1.352474*** (12.02108)			0.20722 (0.741205)
<b>Bsize</b>	-0.003696 (-0.671162)	-0.00005 (-0.178015)	0.006393 (1.401571)	-0.008957*** (-5.922031)	-0.00069*** (-2.9417)	-0.008523*** (-3.181356)
<b>INDP</b>	0.69921* (2.01673)	0.015639* (1.951669)	0.345602** (2.262252)	-0.047771 (-1.533889)	0.001687 (0.333957)	0.056806 (0.955326)
<b>AUDIT</b>	-0.059907** (-2.634876)	-0.0022*** (-2.897283)	-0.054390*** (-2.955430)	0.020374*** (3.908182)	0.000203 (0.273328)	0.003691 (0.43047)
<b>GENDER</b>	-0.193479 (-1.583710)	-0.00723** (-2.456731)	-0.277510*** (3.249337)	-0.073464*** (-2.876455)	-0.01153*** (-3.827359)	-0.153448*** (-3.968812)
<b>FOREIGN</b>	0.148983** (2.122082)	0.00638*** (3.696875)	0.030097 (1.214351)	0.023385** (2.529110)	0.002131 (1.395656)	0.040626** (2.327009)
<b>CNR</b>	-0.039311** (-2.427242)	-0.00271*** (-9.391920)	-0.022939*** (-4.127125)	-0.019096*** (-5.811758)	-0.00147*** (-3.77156)	-0.020403*** (-4.594997)
<b>MEETINGS</b>	0.033769** (2.179990)	0.00087*** (4.688073)	-0.000496 (-0.091015)	0.002784** (2.102838)	0.000623*** (3.85316)	0.008334*** (4.873748)
<b>INDP_AUDIT</b>				-0.014587** (-2.38603)	-0.00158* (-1.972827)	-0.023016** (-2.356957)
<b>INDP_CNR</b>				0.006103 (1.255148)	0.001625** (2.357439)	0.021466** (2.334741)
<b>M_AUDIT</b>				0.002194* (1.726136)	0.000103 (0.683045)	0.000423 (0.261666)
<b>M_CNR</b>				0.002088 (1.045881)	0.000856** (2.745705)	0.009312** (2.793045)
<b>KAP</b>		-0.001367 (-0.195828)	0.306412 (1.628240)	0.085764 (0.540802)	0.057209** (2.689847)	-0.040374 (-0.126216)
<b>CAP</b>				0.025380*** (7.74003)		
<b>R<sup>2</sup></b>	0.991315	0.995671	0.905812	0.928719	0.857327	0.899559
<b>R<sup>2</sup> ajusté</b>	0.989144	0.994415	0.878467	0.881198	0.773021	0.840207
<b>Durbin Watson</b>	1.47024	1.588729	1.6057	2.461383	2.087010	2.025565
<b>Prob (J-Statistic)</b>	0.863058	0.427997	0.591818	0.002348	0.516898	0.46707

\*  $p < 10\%$ , \*\*  $p < 5\%$ , \*\*\*  $p < 1\%$   
(*t*-statistique entre parenthèses).

*Source : élaboré par nos soins (EViews 11).*

Concernant la fréquence des réunions de l'organe de gouvernance, nos résultats soulignent qu'elle a un impact positivement significatif sur le ROA et le Q de Tobin. Ceci infirme les apports de la théorie d'agence, qui stipule que ce facteur n'est pas déterminant de la performance, car souvent les réunions se passent dans les protocoles routiniers, ce qui affaiblit la prestation des administrateurs en matière de surveillance de l'équipe dirigeante. De plus, quatre parmi les six banques de notre échantillon sont dotées d'une structure

classique de gouvernance, c'est-à-dire que le PDG est le président du conseil d'administration, ce qui peut servir théoriquement à l'apparition des manipulations en vue d'affaiblir la surveillance sur les dirigeants de la banque, mais la présence d'une forte proportion des administrateurs institutionnels (*les représentants des institutions financières et les caisses de retraites*) limite l'ampleur de ce genre des comportements opportunistes des exécutifs. Nos résultats contredisent ceux d'Akbar *et al.* (2019), Vishwakarma *et al.* (2015), Alshaboul et Zraiq (2020) et Alhassan *et al.* (2015). Donc on rejette l'hypothèse (H7) qui stipule l'impact négatif de la fréquence des réunions du conseil d'administration sur la performance financière des institutions financières cotées à la Bourse de Casablanca ( $\beta_{\text{Q Tobin}} = 0.033769^{**}$  ;  $\beta_{\text{ROA}} = 0.00087^{***}$  ;  $\beta_{\text{ROE}} = -0.000496$ ).

En somme, les résultats empiriques issus de cette étude sont robustes vu l'absence des problèmes statistiques, notamment les biais de collecte des données et les dilemmes statistiques les plus connus en recherche dans le domaine de la gouvernance des organisations. Il est à souligner que les résultats du test de Durbin Watson sont à l'intérieur des intervalles (dL et dU) pour chacune des équations, ce qui signifie que le test est inconcluant, sauf dans le cas de la quatrième équation le test indique l'absence des preuves sur la présence du problème d'autocorrélation des erreurs.

## 7. CONCLUSION

Cet article s'inscrit dans la spirale théorique de la gouvernance des organisations, tout en essayant d'enrichir la compréhension de l'influence de la composition de l'organe de gouvernance et ses comités sur la performance financière, des établissements financiers cotés à la Bourse de Casablanca. Nous avons proposé un modèle conceptuel qui se base essentiellement sur la théorie d'agence qui questionne les missions du dispositif du contrôle le plus important dans chaque organisation, à savoir, le conseil d'administration et/ou de surveillance. À l'addition de la théorie de la dépendance envers les ressources, qui s'intéresse aux rôles des administrateurs, censés être les apporteurs des nouvelles ressources et compétences aux réunions de l'organe de gouvernance, principalement s'ils sont dotés d'une expérience dans le domaine financier. Pour mener cette analyse, nous avons répondu aux aspirations des règles d'objectivité et d'indépendance du chercheur dictées par le paradigme post-positiviste. Ensuite, pour structurer notre contribution, nous avons adopté une approche hypothético-déductive, en proposant une série d'hypothèses, qui ont fait l'objet des tests économétriques, en vue d'une éventuelle confirmation.

La modélisation empirique portant sur onze établissements financiers cotés à la Bourse de Casablanca, dont cinq assurances et six banques, soit un total de 63 observations, nous a permis de tester les hypothèses issues du notre modèle conceptuel. Une première analyse descriptive de la question d'endogénéité dans la recherche en gouvernance d'entreprise renseigne sur l'importance de l'utilisation de la méthode GMM pour éviter tous les biais statistiques qui peuvent affaiblir la validité de nos résultats empiriques.

À ce niveau, nos résultats semblent discréditer les effets négatifs d'une taille élevée de l'organe de gouvernance, ce qui est théoriquement valide selon la théorie d'agence. Contrairement aux postulats de cette dernière théorie, le nombre des réunions marque un effet statistiquement positif sur les trois mesures de performance utilisées dans notre étude. En effet, le nombre important des réunions de l'organe de gouvernance est le résultat de la multiplicité des missions attribuées à cet instance de surveillance (la nomination et la rémunération du staff administratif, l'autorisation des engagements qui leur montant excèdent les limites de délégation conférées au PDG, l'élaboration de la stratégie de l'institution financière sur le long terme, ainsi que la vérification de tous les documents financiers avant de les communiquer). Ceci permet d'augmenter significativement la cadence des réunions qui demeurent fortement liées aux circonstances et aux spécificités des activités bancaires.

Par ailleurs, nous avons pu souligner l'inefficacité des comités attachés au dispositif de surveillance des dirigeants. En effet, le modèle de gouvernance actuel proposé par les autorités marocaines doit faire l'objet d'un processus de recadrage, puisque le dosage d'un nombre assez important des administrateurs dans le comité d'audit et le comité de nomination et de rémunération semble avoir un contre-effet sur la performance



financière des institutions financières marocaines. Il est à noter que nous avons compté seulement les membres permanents du comité, en écartant ceux invités. Dans le même sens, les preuves empiriques indiquent la faiblesse de la mixité genre en matière de renforcement du système de gouvernance. Les résultats inattendus issus des régressions nous amènent à conclure que l'inclusion des femmes au conseil peut être considérée comme une sorte de destruction de la valeur pour plusieurs raisons d'ordres culturel, professionnel et technique.

Notre étude, basée sur une méthode de régression dynamique, révèle que l'indépendance et la diversité nationale des membres du conseil d'administration jouent un rôle clé dans la performance financière au Maroc. La diversité des ressources et des compétences des administrateurs aide les institutions financières à éviter et à gérer les conflits d'intérêts avec les autres membres du conseil ou les dirigeants, réduisant ainsi les coûts d'agence. Cela favorise une meilleure dynamique de gouvernance, soutenant l'idée d'une gouvernance partenariale.

## REFERENCES

- Abobakr, M. G. (2017). Corporate Governance and Banks Performance: Evidence from Egypt. *Asian Economic and Financial Review*, 7(12), 1326–1343. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2017.712.1326.1343>
- Adams, Renée B, Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58–107. <https://doi.org/10.1257/jel.48.1.58>
- Adams, Renée B., & Mehran, H. (2012). Bank board structure and performance: Evidence for large bank holding companies. *Journal of Financial Intermediation*, 21(2), 243–267. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2011.09.002>
- Adams, Renée Birgit. (2012). Governance and the Financial Crisis: Governance and the Financial Crisis. *International Review of Finance*, 12(1), 7–38. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2011.01147.x>
- Agyemang-Mintah, P. (2015). The nomination committee and firm performance: An empirical investigation of UK financial institutions during the pre/post financial crisis. *Corporate Board Role Duties and Composition*, 11(3), 176–190. <https://doi.org/10.22495/cbv11i3art14>
- Ahmad, M., & Abu Zraiq, M. (2018). The impact of nomination and remuneration committee on corporate financial performance. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22.
- Akbar, M., Hussain, S., Ahmad, T., & Hassan, S. (2019). Corporate governance and firm performance in Pakistan: Dynamic panel estimation. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 12(2). <https://doi.org/10.34091/AJSS.12.2.02>
- Alami, Y., El Idrissi, I., & El Mokrani., Y. (2022). Contextualizing listed Moroccan firms' resilience during COVID-19 : Evidence from a sectorial analysis. 82<sup>nd</sup> International Scientific Conference on Economic and Social Development – “Post-Covid Economy in Africa and emerging countries”. Tangier, 23-24 May, 195-208.
- Albouy, M. (2019). *Chroniques de finance et de gouvernance d'entreprise*. EMS Editions, « Regards sur la pratique ». France. <https://doi.org/10.3917/ems.albo.2019.01>
- Albouy, M., & Aissa, M. (2009). Le fonctionnement des conseils d'administration des entreprises tunisiennes. *Gestion 2000*, Vol. 26,(n°4, juillet-aout), 131-158.
- Alhassan, A. F., Bajaher, M. S., & Alshehri, A. M. (2015). Corporate Governance, Firm Attributes and Financial Performance of Saudi Listed Banks. *World Review of Business Research*, 5(3), 282–295.
- Alper, D., & Aydoğan, E. (2017). Prediction of corporate governance-performance relationship with a dynamic model. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 10(1), 91–106. <https://doi.org/10.29067/muvu.298705>
- Alqatamin, R. M. (2018). Audit Committee Effectiveness and Company Performance: Evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, 7(2), 48. <https://doi.org/10.5430/afr.v7n2p48>
- AlQudah, A. M., Azzam, M. J., Aleqab, M. M., & Shakhathreh, M. Z. (2019). The impact of board of directors' characteristics on banks performance: evidence from Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(2), 1-17.
- Anderloni, L., Moro, O., & Tanda, A. (2020). Governance and Performance in Insurance Companies: A Bibliometric Analysis and A Meta-Analysis. *International Journal of Economics and Finance*, 12(11), 1. <https://doi.org/10/gkfg4x>
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from

- the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301–1328. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>
- Armeliyas, M., & Patrisia, D. (2020). The Effect of Internal Corporate Governance Mechanism on Corporate Values. Proceedings of the 4th Padang International Conference on Education, Economics, Business and Accounting (PICEEBA-2 2019). 4th Padang International Conference on Education, Economics, Business and Accounting (PICEEBA-2 2019), Padang, Indonesia. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.170>
- Al Awfi, Y. (2017). Ownership concentration: its determinants and the impact on firm performance : evidence from MENA Region. Thèse en sciences de gestion soutenue publiquement en septembre 2017 à l'Université de Portsmouth.
- Bain, N., & Band, D. (2016). *Winning Ways through Corporate Governance*. Springer.
- Bansal, N., & Sharma, A. K. (2016). Audit Committee, Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *International Journal of Economics and Finance*, 8(3), 103. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n3p103>
- Basuony, M. A., Mohamed, E. K. A., & Al-Baidhani, A. M. (2014). The effect of corporate governance on bank financial performance: Evidence from the Arabian Peninsula. *Corporate Ownership and Control*, 11(2), 178–191. <https://doi.org/10.22495/cocv11i2c1p3>
- Bataineh, A., & Soumadi, M. M. (2020). Does Auditing Committee Characteristics Enhance Corporate Value? Evidence From Jordan. *International Journal of Financial Research*, 11(2), 348. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n2p348>
- Belkebir, B., Daanoue, R., & Mouallim, I. (2018). Analysis of the Impact of Governance on Performance: Case of Moroccan Banks. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 23(4), 756–767.
- Bouheni, F. B. (2016). Méthode d'analyse de l'impact des mécanismes de la gouvernance sur la performance bancaire. *La Revue des Sciences de Gestion*, N° 278-279(2), 79–87.
- Bourjade, S., Germain, L., & Lyon-Caen, C. (2016). Conseils d'administration : Indépendance, collusion et conflits d'intérêts. *Revue française d'économie*, Volume XXXI(2), 3–25.
- Boussaada, R. (2012). L'impact de la gouvernance bancaire et de la relation bancaire sur le risque de crédit : cas des banques Tunisiennes. Montesquieu - BORDEAUX IV.
- Caby, J., & Hirigoyen, G. (2002). *La gestion des entreprises familiales*, Economica, Paris.
- Cadbury, A. (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. London: Gee.
- Chatterjee, S., & Hadi, A. S. (2012). *Regression analysis by example (Fifth edition)*. Wiley.
- Chenini, H., & Jarboui, A. (2016). Analysis of the Impact of Governance on Bank Performance: Case of Commercial Tunisian Banks. *Journal of the Knowledge Economy*, 9(3), 871–895. <https://doi.org/10.1007/s13132-016-0376-6>
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all?. *Journal of Financial Economics*, 28.
- Cyprian Onyekwere, S., Wesiah, S., & Nuuman Danbatta, S. (2019). The Relationship Between Board Diversity and Corporate Financial Performance: Empirical Evidence from Five Selected Commercial Banks in Nigeria; *International Journal of Finance and Banking Research*, 5(4), 76. <https://doi.org/10.11648/j.ijfbr.20190504.13>
- Dakhlallah, M. M., Rashid, N., Abdullah, W. A. W., & Shehab, H. J. A. (2020). Audit Committee and Tobin's Q As A Measure of Firm Performance among Jordanian Companies. *Journal of Advanced Research in Dynamic and Control Systems*, 12(1), 28–41. <https://doi.org/10.5373/JARDCS/V12I1/20201005>
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160. <https://doi.org/10/b5rwpw>
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. (1998). Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms. Cornell Law Faculty Publications. <https://scholarship.law.cornell.edu/facpub/393>
- El-Chaarani, H. (2014). The impact of corporate governance on the performance of Lebanese banks. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(5),35-46.
- El Idrissi, I., & Alami, Y. (2021). The financial impacts of board mechanisms on performance: The case of listed Moroccan banks. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 3(2), 93–113. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v3i2.536>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 327–349.
- Gulamhussen, M. A., & Guerreiro, L. (2009). The influence of foreign equity and board membership on corporate strategy and internal cost management in Portuguese banks. *Management Accounting*

- Research, 20(1), 6–17. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2008.10.006>
- Habis, H. A. M. (2017). National governance, corporate governance and firm performance: empirical evidence from two MENA countries –JORDAN and UAE. University of Salford MANCHESTER.
- Happy Chukwudike Azutoru, I., Georgina Obinne, U., & Ogochukwu Chinelo, O. (2017). Effect of Corporate Governance Mechanisms on Financial Performance of Insurance Companies in Nigeria. *Journal of Finance and Accounting*, 5(3), 93-103. <https://doi.org/10/gkfxw5>
- Harymawan, I., Nasih, M., Ratri, M. C., & Nowland, J. (2019). CEO busyness and firm performance: Evidence from Indonesia. *Heliyon*, 5(5), e01601. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2019.e01601>
- Jaoua, A., & Ben Mim, S. (2018, June 18). Conseil d'Administration et Performance Financière des Entreprises Françaises. Conference: 6ème Conférence Internationale en Economie-Gestion & Commerce International (EGCI-2018).
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- 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)
- Kennedy, P. (2003). *A guide to econometrics*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- Khanchel El Mehdi, I. (2007). Empirical Evidence on Corporate Governance and Corporate Performance in Tunisia. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1429–1441. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00655.x>
- Kyereboah-Coleman, A., & Biekpe, N. (2007). The relationship between board size, board composition, CEO duality and firm performance: Experience from Ghana. *Corporate Ownership and Control*, 4(2), 114–122. <https://doi.org/10.22495/cocv4i2p11>
- Lam, T., & Lee, S. (2012). Family ownership, board committees and firm performance: Evidence from Hong Kong. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(3), 353–366. <https://doi.org/10.1108/14720701211234609>
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, 48(1), 59–77.
- Louizi, A. (2011). Les déterminants d'une « Bonne Gouvernance » et la performance des entreprises Françaises: Études empiriques. Thèse de doctorat soutenue publiquement à l'Université de Jean Moulin LYON 3.
- Maraghni, I., & Nekhili, M. (2014). La diligence du comité d'audit dans les entreprises françaises : Question d'indépendance ou de compétence ? *Comptabilite Controle Audit*, Tome 20(2), 95–124.
- Millar, C. C., Eldomiaty, T. I., Choi, C. J., & Hilton, B. (2005). Corporate Governance and Institutional Transparency in Emerging Markets. *Journal of Business Ethics*, 59(1–2), 163–174. <https://doi.org/10.1007/s10551-005-3412-1>
- Munisi, G., & Randøy, T. (2013). Corporate governance and company performance across Sub-Saharan African countries. *Journal of Economics and Business*, 70, 92–110. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2013.08.003>
- Musleh Alsartawi, A. (2019). Performance of Islamic banks: Do the frequency of Shari'ah supervisory board meetings and independence matter? *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 11(2), 303–321. <https://doi.org/10.1108/IJIF-05-2018-0054>
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2014). A dynamic estimation of governance structures and financial performance for Singaporean companies. *Economic Modelling*, 40, 1-11. <https://doi.org/10/f57m76>
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2015). Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter? *International Review of Financial Analysis*, 41, 148–161. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.06.005>
- Önal, M. M. (2019). Bank corporate governance, risk management and ownership in the EU member and candidate Nations. Bangor University.
- Oxelheim, L., & Randøy, T. (2003). The impact of foreign board membership on firm value. *Journal of Banking & Finance*, 27(12), 2369–2392. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(02\)00395-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00395-3)
- Raheja, C. G. (2005). Determinants of Board Size and Composition: A Theory of Corporate Boards. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(2), 283–306. <https://doi.org/10.1017/S0022109000002313>
- Roy, A. (2017). Corporate Governance Compliance, Governance Structures, and Firm Performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2988073>
- Sbai, H., & Meghouar, H. (2017). L'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance des banques marocaines. *Question(s) de management*, n° 18(3), 173–187.

- Shao, L. (2019). Dynamic study of corporate governance structure and firm performance in China: Evidence from 2001-2015. *Chinese Management Studies*, 13(2), 299–317. <https://doi.org/10.1108/CMS-08-2017-0217>
- Tabassum, N., & Singh, S. (2020). *Corporate Governance and Organisational Performance: The Impact of Board Structure*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-48527-6>
- Tao, N. B., & Hutchinson, M. (2013). Corporate governance and risk management: The role of risk management and compensation committees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 9(1), 83–99. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2013.03.003>
- Thiétart, R.-A. (2014). *Méthodes de recherche en management* (4<sup>éd.</sup>). Dunod. <https://doi.org/10.3917/dunod.thiet.2014.01>
- Toé, M. (2014). Diversité du genre au Conseil d'Administration : Vers une amélioration de la gouvernance des entreprises ? *Gestion 2000*, Volume 31(3), 87–113.
- Tony, A. (2017). *Corporate Governance, Firm Performance and Efficiency: Three Empirical Analyses of the UK Insurance Industry*. University of SOUTHAMPTON.
- 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” [These de doctorat, Université Côte d'Azur (ComUE)]. <http://www.theses.fr/2016AZUR0031>
- Vishwakarma, R. (2015). Effect of Governance on the Performance of Selected Indian Microfinance Institutions: An Empirical Study. *European Journal of Business and Management*, 7(4), 172–179.
- Wang, Y. (2008). Are board meetings proactive or reactive to performance? *Corporate Board Role Duties and Composition*, 4(3), 6–15. <https://doi.org/10.22495/cbv4i3art1>
- Wintoki, M. B., Linck, J. S., & Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581–606. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.03.005>
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5)
- Zakaria, Z., Purhanudin, N., & Wahidudin, A. N. (2018). The Role of Board Governance on Bank Performance. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 7(4), 38–50. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v7i4.188>
- Zandi, G., Singh, J., Mohamad, S., & Ehsanullah, S. (2020). Ownership Structure and Firm Performance. *International Journal of Financial Research*, 11(2), 293. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n2p293>
- Zraiq, M. A. A., & Fadzil, F. H. B. (2018). The Impact of Audit Committee Characteristics on Firm Performance: Evidence from Jordan. *Scholar Journal of Applied Sciences and Research*, 1(5), 39-42.