

Gouvernance et performance des entreprises

Amel Raddaoui*

Ammar Samout**

Doctorante chercheuse en sciences d'économie et développement, Université de Sfax - **Email**

amel.raddaoui2015@gmail.com

¹ Docteur en sciences de gestion (méthodes en finance et comptabilité), université de Sfax - **Email :**

ammarbanq@yahoo.fr

Mots clefs : Innovation– Performance-Gouvernance d'entreprise

Résumé :

L'objectif de cette recherche est d'analyser l'effet l'impact de la gouvernance sur la performance financière de l'entreprise. L'étude menée sur un échantillon de 40 entreprises appartenant à l'indice français CAC 40 sur une période de 10 ans, allant de l'année 2010 à l'année 2018, montre que la plupart des coefficients de régression sont significatifs.

1. Introduction

Plusieurs auteurs relient la différence entre les entreprises en termes de performance à la différence dans leurs modalités de gouvernance (Mayer (1996), Charreaux (1996)). En effet, en évoquant la notion de la gouvernance d'entreprise, plusieurs auteurs insistent sur son rôle primordial dans la création de valeur, que ce soit au profit des actionnaires ou de celui de l'ensemble des parties actives au sein de l'entreprise. Plus précisément, la gouvernance agit à travers plusieurs mécanismes visant l'augmentation de la valeur de l'entreprise.

Les recherches actuelles démontrent qu'il existe une corrélation entre la gouvernance d'entreprise et performance des entreprises (Claessens et Yurtoglu, 2013 ; Kao et al., 2019)

La nécessité d'assurer une structure d'entreprise qui peut soutenir la crédibilité dans la gestion des ressources des parties prenantes, l'entretien de communication efficace, de transparence et de responsabilité est une question cruciale pour les entreprises du monde entier. Cela s'explique principalement par le fait que la gouvernance d'entreprise au fil des ans, positionner le discours de la gouvernance en première ligne de la performance des entreprises.

La littérature abonde de travaux qui ont essayé de tester l'effet de la gouvernance sur la performance et la plupart de ces travaux ont montré que la gouvernance a un effet significatif sur la performance de l'entreprise et sur sa valeur sur le marché, et ce pour différents contextes et indicateurs de performance.

Cette étude empirique, constituée par un échantillon de 40 entreprises cotées appartenant à l'indice français CAC 40 sur une période de 10 ans, allant de l'année 2010 à l'année 2018, vise à analyser l'impact système de gouvernement sur la performance des entreprises.

Avant de formuler nos hypothèses dont l'ensemble forme le modèle de notre recherche, nous donnons un éclairage sur les types de relation possibles entre les variables qui représentent nos observations. En effet, le monde de la gestion étant un univers d'une grande complexité, le chercheur reste dans l'incapacité de représenter tous les phénomènes qu'il pourrait intégrer dans son analyse. Il a donc recours à la modélisation afin de représenter le phénomène ou le système qu'il souhaite comprendre et expliquer.

2. Revue de la littérature et formulation des hypothèses de recherche

La littérature abonde de travaux qui ont essayé de tester l'effet de la gouvernance sur la performance et la plupart de ces travaux ont montré que la gouvernance a un effet significatif sur la performance de l'entreprise et sur sa valeur sur le marché, et ce pour différents contextes et indicateurs de performance.

Bauer et al (2008) qui utilise les données fournies par le Governance Metrics International (GMI). Les entreprises japonaises constituant l'échantillon sont classées en fonction de six dimensions gouvernance. Les auteurs ont analysé l'effet de la qualité de la gouvernance sur leurs performances. L'emploi de l'indice total montre que les entreprises ayant une meilleure gouvernance sont plus performantes que les autres à un taux égalant les 15% par an.

De leur côté, Chong et Lopez-de-Silanes (2007) ont conclu que la gouvernance influençait certainement la performance opérationnelle des entreprises étudiées mais que cette influence restait beaucoup moins importante que celle exercée sur la valeur de marché de ces mêmes entreprises.

Enfin, Bauer et al (2003) ont confirmé que la gouvernance était positivement corrélée à la rentabilité des titres et aux valeurs de marché des entreprises européennes de leur échantillon d'étude mais qu'elle était négativement corrélée à leurs performances opérationnelles

Au niveau national, Madhar, S. (2016), a étudié la relation entre gouvernance et performance en menant une étude sur 46 émetteurs marocains entre fin 2012 et fin 2014. L'auteur a élaboré une grille composée de 31 critères de Gouvernance couvrant principalement les pratiques des conseils d'administration et les droits des actionnaires. Afin de mesurer la performance des entreprises de son échantillon, elle a privilégié des indicateurs d'ordre financier et boursier notamment le CA, l'EBE et la marge nette.

Azutoru, Obinne et Chinelo (2017) ont évalué les mécanismes de gouvernance d'entreprise et la performance financière de 20 compagnies d'assurance nigérianes, à l'aide d'une analyse de régression, pour la période 2011–2015. Plus précisément, les données ont été analysées à l'aide d'une régression groupée, d'effets fixes et aléatoires. L'étude a révélé que la rémunération des administrateurs, taille du conseil et la propriété a un impact négatif sur le rendement de l'actif. De plus, l'étude a révélé que la rémunération des administrateurs, indépendance du conseil, actionnariat des administrateurs et actionnariat institutionnel ont un impact positif sur le rendement de l'actif.

Cette étude empirique, constituée par un échantillon de 40 entreprises cotées appartenant à l'indice français CAC 40 sur une période de 10 ans, allant de l'année 2010 à l'année 2018, vise à analyser l'impact système de gouvernement sur la performance des entreprises. Avant de formuler nos hypothèses dont l'ensemble forme le modèle de notre recherche, nous donnons un éclairage sur les types de relation possibles entre les variables qui représentent nos observations. En effet, le monde de la gestion étant un univers d'une grande complexité, le chercheur reste dans l'incapacité de représenter tous les phénomènes qu'il pourrait intégrer dans son analyse. Il a donc recours à la modélisation afin de représenter le phénomène ou le système qu'il souhaite comprendre et expliquer.

3. Revue de la littérature et formulation des hypothèses de recherche

La littérature abonde de travaux qui ont essayé de tester l'effet de la gouvernance sur la performance et la plupart de ces travaux ont montré que la gouvernance a un effet significatif sur la performance de l'entreprise et sur sa valeur sur le marché, et ce pour différents contextes et indicateurs de performance.

Bauer et al (2008) qui utilise les données fournies par le Governance Metrics International (GMI). Les entreprises japonaises constituant l'échantillon sont classées en fonction de six dimensions de gouvernance. Les auteurs ont analysé l'effet de la qualité de la gouvernance sur leurs performances. L'emploi de l'indice total montre que les entreprises ayant une meilleure gouvernance sont plus performantes que les autres à un taux égalant les 15% par an.

De leur côté, Chong et Lopez-de-Silanes (2007) ont conclu que la gouvernance influençait certainement la

performance opérationnelle des entreprises étudiées mais que cette influence restait beaucoup moins importante que celle exercée sur la valeur de marché de ces mêmes entreprises.

Enfin, Bauer et al (2003) ont confirmé que la gouvernance était positivement corrélée à la rentabilité des titres et aux valeurs de marché des entreprises européennes de leur échantillon d'étude mais qu'elle était négativement corrélée à leurs performances opérationnelles.

Au niveau national, Madhar, S. (2016), a étudié la relation entre gouvernance et performance en menant une étude sur 46 émetteurs marocains entre fin 2012 et fin 2014. L'auteur a élaboré une grille composée de 31 critères de Gouvernance couvrant principalement les pratiques des conseils d'administration et les droits des actionnaires. Afin de mesurer la performance des entreprises de son échantillon, elle a privilégié des indicateurs d'ordre financier et boursier notamment le CA, l'EBE et la marge nette.

Azutoru, Obinne et Chinelo (2017) ont évalué les mécanismes de gouvernance d'entreprise et la performance financière de 20 compagnies d'assurance nigérianes, à l'aide d'une analyse de régression, pour la période 2011–2015. Plus précisément, les données ont été analysées à l'aide d'une régression groupée, d'effets fixes et aléatoires. L'étude a révélé que la rémunération des administrateurs, taille du conseil et la propriété a un impact négatif sur le rendement de l'actif. De plus, l'étude a révélé que la rémunération des administrateurs, indépendance du conseil, actionnariat des administrateurs et actionnariat institutionnel ont un impact positif sur le rendement de l'actif.

Pourtant, l'impact de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux a été jugé non significatif.

En se basant sur les résultats de ces études, notre recherche essaiera, dans un premier temps, d'étudier la corrélation entre un indice de gouvernance publié sur le site du journal canadien « the globe and mail » et des indicateurs de performance.

L'hypothèse qu'on va tester pour étudier cette corrélation est, donc, la suivante:

Hypothèse générale : Les entreprises qui possèdent des scores de gouvernance plus élevés seront caractérisées par une meilleure performance.

On va tester l'effet de 3 éléments de gouvernance sur la performance.

-Rôle du conseil d'administration et performance :

Le conseil d'administration est considéré comme l'un des principaux instruments permettant de remédier aux carences des gestionnaires (F. Adjaoud et al (2007)). C'est ainsi que Hermalin et Weisbach (2000) le qualifient de « cœur de la gouvernance ».

Rashid (2018) a examiné si l'indépendance du conseil d'administration influençait la performance économique des entreprises parmi les entreprises cotées au Bangladesh en utilisant les données de 135 entreprises cotées à la Bourse de Dhaka et en utilisant des mesures de performance comptable et de marché. Les résultats ont montré que l'indépendance du conseil d'administration et la performance économique de l'entreprise ne s'influencent pas positivement l'une l'autre. Cette étude a également révélé que la taille du conseil a une influence positive significative à la fois sur l'indépendance du conseil et sur la performance de l'entreprise.

Certains chercheurs affirment qu'un conseil d'administration de grande taille peut améliorer l'indépendance et la diversité du conseil d'administration, augmentant ainsi la performance de l'entreprise (Ciftci et al. 2019).

Le rôle du conseil d'administration consiste à nommer, à révoquer et à fixer la rémunération du dirigeant. La composition et la taille du conseil ont un impact important sur la performance (Charreaux, 2000). En effet, les administrateurs externes et indépendants sont incités à engager une surveillance du dirigeant pour éviter des poursuites judiciaires de la part des actionnaires (Fama et Jensen, 1983) et protéger leur capital humain. De même, le conseil d'administration peut bénéficier des points de vue enrichissants des administrateurs externes qui abordent avec objectivité les propositions des dirigeants (Kosnik, 1990). La taille réduite du conseil a un impact important sur la performance des entreprises américaines (Yermak, 1996; Dalton *et al.*, 1998) et françaises (Eisenberg *et al.*, 1998; Godard, 1999). Enfin, le contrôle exercé par le conseil d'administration est faible dans le système orienté marché et élevé dans le système orienté réseau (Charreaux, 1997).

A travers ces études nous pouvons formuler notre première hypothèse de la manière suivante :

Hypothèse 1 : Le rôle important du conseil d'administration influe positivement la performance de l'entreprise.

-La relation entre la présence des actionnaires majoritaires ou de contrôle et la performance des entreprises

La concentration de propriété a également été étudiée en ce qui concerne la sensibilité de la rémunération. De 2004 à 2011, Baixauli-Soler et Sanchez-Marin (2014) ont analysé les données de 119 entreprises espagnoles. Ils ont constaté que la concentration avait un impact négatif sur la sensibilité de la rémunération des dirigeants par rapport à la performance, tandis que la présence d'administrateurs indépendants n'était pas

De même, Reddy et al. (2015) ont identifié que la concentration de propriété était négative et significative par rapport à la performance des entreprises en Nouvelle-Zélande, ce qui démontre que les actionnaires sont plus intéressés par leurs propres bénéfices que par les pratiques de contrôle. Ataay (2018) a enquêté sur des entreprises turques de 2009 à 2013 et a observé que la rémunération des dirigeants est sensible à la performance.

Kanapathippillai et al. (2019) ont étudié la même relation avec un échantillon de 5303 observations d'années d'entreprise recueillies de 2005 à 2015. Ils ont constaté que l'existence et l'efficacité de la présence des actionnaires dominants qui agit positivement sur la performance des entreprises australiennes.

Degenhart et al. (2017) ont analysé un échantillon de 219 entreprises cotées de 2011 à 2015. Ils ont trouvé une variation positive entre la performance et la présence des actionnaires dominants, dans une étude portant sur 350 entreprises. Elsayed et Elbardan (2018) ont identifié une relation positive entre la présence des actionnaires majoritaires et la performance de l'entreprise.

Le pouvoir des grands actionnaires dépend du degré de leur protection légale et de leur droit de vote. La propriété majoritaire sera efficace uniquement dans le cas où les mécanismes de vote fonctionneraient. L'efficacité des actionnaires majoritaires est intimement liée à leur habilité d'exercer leurs droits. Le pouvoir des grands actionnaires dépend du degré de leur protection légale et de leur droit de vote.

significative.

La propriété majoritaire sera efficace uniquement dans le cas où les mécanismes de vote fonctionneraient. L'efficacité des actionnaires majoritaires est intimement liée à leur habilité d'exercer leurs droits.

A travers ces études nous pouvons formuler notre première hypothèse de la manière suivante :

Hypothèse 2 : la performance des entreprises réagit tantôt positivement tantôt négativement à la présence des actionnaires dominants.

-Présence des actionnaires minoritaires et performance

Dans les entreprises à actionnariat diffus, les actionnaires minoritaires ne sont pas généralement incités à contrôler les dirigeants afin de les amener à gérer l'entreprise de façon à augmenter sa valeur. Grosman et Hart (1980) qualifient ce type de comportement passif de « passager clandestin ». Les actionnaires minoritaires espèrent profiter des opportunités d'amélioration de la performance sans engager de dépenses. Aucun actionnaire minoritaire n'est incité à entreprendre des mesures de contrôle du dirigeant au risque de supporter à lui seul la totalité des coûts alors que les avantages éventuels seront partagés entre tous les actionnaires.

Pour que la surveillance soit efficace, il faut la présence des actionnaires majoritaires qui supportent le coût de contrôle. Ces actionnaires ont intérêt à jouer un rôle actif et à exercer un contrôle direct sur les dirigeants.

À travers ces études nous pouvons formuler notre première hypothèse de la manière suivante :

Hypothèse 3 : la performance des entreprises réagit positivement à la présence des actionnaires

minoritaires.

4. Méthodologie de recherche

4.1. Echantillon et source de données

L'échantillon est constitué de 40 firmes françaises. Les données ont été collectées de deux principales sources. ROA et ROE sont collectées de Datastream, alors que les données de gouvernance sont collectées de l'Asset4. L'échantillon couvre des entreprises appartenant à trois secteurs différents qui sont : le secteur industriel, le secteur commercial et le secteur de services. Le tableau 1 récapitule les caractéristiques de notre échantillon :

Tableau 1- Classement des entreprises de l'échantillon par secteur

Secteurs	Nombre d'entreprises et %
Commercial	10 (25%)
Industriel	20 (50%)
Service	10 (25%)
Total	40 (100%)

Nous exposons dans ce cadre les choix méthodologiques opérés pour pouvoir vérifier les hypothèses de la recherche. Dans un premier lieu, nous exposons notre échantillon d'étude. Et dans un deuxième lieu, nous développons les variables tenues dans le cadre de cette étude.

4.2. Les variables de recherche

Dans ce qui suit, on présente les variables utilisées aussi bien pour évaluer la structure du conseil que pour mesurer la performance. La méthode choisie est justifiée par la présence des variables indépendantes et la variable dépendante de types quantitatifs. Dans ce cas, la littérature propose la « construction » d'un modèle de régression. Afin de déterminer l'influence

a) Les variables dépendantes la performance de l'entreprise

La revue de la littérature sur le choix des mesures de la performance montre une grande, chiffre d'affaires,...). Selon Charreaux (1991), le choix des indicateurs dépend de l'optique qu'on s'est fixée, soit la maximisation de la valeur des fonds propres ou la maximisation de diversité d'indicateurs de performance retenus (rentabilité des capitaux propres, rentabilité de l'actif économique la valeur globale de la firme). La première optique est la plus courante en théorie financière et conduit à apprécier la performance du point de vue des actionnaires. Il s'agit de la rentabilité des fonds propres.

La deuxième approche consiste à retenir, comme critère de référence, la valeur globale de la firme, c'est-à-dire sa rentabilité économique. Les deux approches peuvent diverger. D'une part, la répartition du profit peut se faire en faveur des créanciers au détriment des actionnaires. D'autre part, une divergence d'intérêt entre actionnaires et créanciers peut conduire les actionnaires à entreprendre des projets plus risqués que ceux qui devraient être adoptés en cas de maximisation de la valeur de la firme.

Notre objectif est d'étudier les effets des variables explicatives (exogènes) sur la performance qui est la variable endogène ou expliquée. La mesure de la performance peut se faire soit par des indicateurs de marchés qui utilisent le cours de bourse (Market to Book Ratio, Price Earning Ratio, Total Shareholder Return, etc.) soit par des indicateurs comptables de type ROE ou ROA. Dans notre étude, nous utilisons les ratios de la rentabilité des actifs (ROA) et de la rentabilité des capitaux propres (ROE).

des variables explicatives sur la variable à expliquer qui nécessite également une réflexion préalable.

La performance économique ROA (Return On Assets) :

Ce ratio est appelé aussi ratio de rentabilité des capitaux permanents parce qu'il exprime la capacité de ces capitaux à créer un certain niveau de bénéfices opérationnels, c'est-à-dire comparer les résultats avec les moyens mis en œuvre pour les réaliser.

$ROA = \text{capitaux engagés} = \text{capitaux propres} + \text{dettes à LMT}$.

La performance financière ROE (Return On Equity) :

Ce ratio est appelé aussi ratio de rentabilité des capitaux propres, il exprime la capacité des capitaux propres investis par les actionnaires à générer un bénéfice.

$ROE = \text{résultat net} / \text{capitaux propres}$

b) Les variables indépendantes

Nous avons essayé de déterminer les variables les plus importantes pour décrire la gouvernance d'entreprise. Concernant les caractéristiques du conseil d'administration, nous avons sélectionné 3 variables.

- Le rôle du conseil d'administration ;
- Présence des actionnaires majoritaires ;
- Présence des actionnaires minoritaires;

c) Les variables de contrôle

Si nous cherchons à vérifier l'incidence de mécanismes de gouvernance sur la performance des banques, d'autres variables doivent être prises en compte pour pouvoir conclure, et notamment :

L'ancienneté et l'expérience de dirigeant : Smirlok (1985), Akhavein et al. (1997) et Kwan (2003) trouvent une relation positive et significative entre ces variables et la performance.

performance.

D'une manière générale, la variable âge de l'entreprise est exprimée par le logarithme du nombre d'années d'exercice (Brown et Caylor(2006), Ben Cheikh et Zarai(2008)).

De ce fait, nous avons une variable indépendante, deux variables dépendantes et une variable de contrôle. Et par conséquent, nous avons deux modèles:

Modèle 1 : $ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PMIN_{i,t} + \beta_2 PMAJ_{i,t} + \beta_3 TCON_{i,t} + \beta_4 NMAN + \beta_5 NDIR_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$

Modèle 2 : $ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PMIN_{i,t} + \beta_2 PMAJ_{i,t} + \beta_3 TCON_{i,t} + \beta_4 NMAN + \beta_5 NDIR_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$

Les caractéristiques du système de gouvernement ont été approchées par un ensemble de critères :

- **PMIN (it)** = Présence des minoritaires. Cette variable prend la valeur 1 s'il existe un ou plusieurs actionnaires qui détiennent un pourcentage inférieur à 5 % du capital; 0 s'il n'existe pas un ou plusieurs actionnaires qui détiennent un pourcentage inférieur à 5 % du capital. Ce ratio mesure le degré de dispersion de l'actionariat.
- **PMAJ (it)** = Présence des majoritaires. Cette variable prend la valeur 1 s'il existe un ou plusieurs actionnaires qui détiennent un pourcentage supérieur à 20 % du capital; 0 s'il n'existe pas un ou plusieurs actionnaires qui détiennent un pourcentage supérieur à 20 % du capital en tenant compte de l'actionnaire immédiat (direct) et de l'actionnaire ultime (indirect) (Laporta *et al.*, 1999; Claessens *et al.*, 1999). Ce ratio mesure l'importance du contrôle auquel fait face le dirigeant. Les actionnaires importants ont des motivations directes et un pouvoir pour contrôler activement le dirigeant.
- **NDIR (it)** = Ancienneté du dirigeant dans la direction de l'entreprise. Cette variable peut être mesurée par le log (nombre d'années d'occupation du poste de dirigeant). Cette variable peut refléter l'enracinement du dirigeant. Ce dernier peut échapper aux mécanismes de contrôle avec l'augmentation du nombre d'années passées à la tête de l'entreprise.

L'âge de l'entreprise (AGE) : L'âge de la firme a été souvent considéré comme une variable pouvant avoir un effet très significatif sur la performance.

- Cette variable peut refléter l'expérience, les compétences et le réseau relationnel du dirigeant. Le passé du dirigeant peut avoir un effet positif ou négatif sur la performance de l'entreprise.
- TCON (it) = Taille du conseil d'administration mesurée par le nombre d'administrateurs qui composent le conseil d'administration. Cette variable peut être mesurée par le log (le nombre d'administrateurs qui composent le conseil d'administration).

- **NMAN (it)** = Expérience du dirigeant exprimée en nombre d'années passés dans d'autres entreprises. Cette variable peut être mesurée par le log (nombre d'années d'occupation de poste du dirigeant dans d'autres entreprises).

- Elle peut mesurer le contrôle exercé par les membres du conseil sur le dirigeant. Plus le nombre du conseil est réduit plus le contrôle est élevé, plus le dirigeant est incité à une meilleure performance de l'entreprise. Nous avons essayé de déterminer les variables les plus importantes pour décrire la gouvernance d'entreprise. Concernant les caractéristiques du conseil d'administration ainsi que les variables de contrôle (voir tableau)

Tableau 2 : Variables d'étude

Variable	Signification	Mesure
ROA	Return on Assets	Il se calcule de la manière suivante (Berk et DeMarzo, 2015, p. 52; Bastos ,2019) : Résultat net /actif total
ROE	Return on Equity	Résultat net /fonds propres (Anderson , Duncan (2018))
PMIN	Présence des minoritaires	Cette variable prend la valeur 1 s'il existe un ou plusieurs actionnaires qui détiennent un pourcentage inférieur à 5 % du capital; 0 s'il n'existe pas un ou plusieurs actionnaires qui détiennent un pourcentage inférieur à 5 % du capital.
PMAJ	Présence des majoritaires	Cette variable prend la valeur 1 s'il existe un ou plusieurs actionnaires qui détiennent un pourcentage supérieur à 20 % du capital; 0 s'il n'existe pas un ou plusieurs actionnaires qui détiennent un pourcentage supérieur à 20 % du capital
NMAN	Expérience du dirigeant	exprimée en nombre d'années passés dans d'autres entreprises
TCON	Taille du conseil d'administration	mesurée par le nombre d'administrateurs qui composent le conseil d'administration (Nicholas (2011), Chatterton (2016))
AGE	Age de l'entreprise	Log (nombred'années) :Finet et al. (2008) ; louizi (2011)
NDIR	Ancienneté du dirigeant	Ancienneté du dirigeant dans la direction de l'entreprise: Feudjo et Tchamkam (2007) ;Finet et al. (2008)

Source : conception personnelle

Dans ce qui suit, nous passerons à une étude économétrique à travers laquelle nous essayerons de tester la présence d'un lien entre les indicateurs de performance (ROE et ROA) et la gouvernance des entreprises françaises Nous essayerons de tester l'hypothèse d'un effet positif de la gouvernance d'entreprise sur la performance et de voir sous quelles conditions cet effet peut avoir lieu.

5. Discussion et interprétation des résultats

5.1. Interprétation des résultats

a. L'analyse descriptive

La statistique descriptive consiste à effectuer une analyse exploratoire de l'échantillon et des variables de la recherche.

Au total 9 variables ont servi à l'analyse empirique. Le tableau 3 présente les statistiques descriptives de ces variables.

Ce tableau expose les statistiques descriptives des différentes variables de gouvernance continue de notre étude. Nous constatons que la performance des entreprises

Les résultats de l'étude portent essentiellement sur l'impact de la gouvernance et d'innovation sur la performance des entreprises françaises, en indiquant le poids de chaque variable de gouvernance

tunisiennes mesuré par la rentabilité économique et la rentabilité financières situe, autour de 0.36% et 0.42 avec un minimum de -0.18 % et 0.012 et un maximum de 0.90% et 0.98%.

Tableau 3 : Statistiques descriptives des variables de gouvernance des banques tunisiennes

Variables	Moyenne	Min	max	Ecart type
ROA	0.36	-0.18	0.90	0.40
ROE	0.3349	0.012	0.98	0.53
TCA	3	8	18	3.805
PMIN	35.018	3	50	21.6314
PMAJ	4.212	70	100	7.36
NMAN	3.6921	1.3562	5.5236	3.0541
AGE	3.27	1	9	2.03
NDIR	6.18	2	12	3.12

b. Examen des corrélations

La corrélation mesure la relation entre deux variables ou plus. La corrélation statistique est une technique statistique qui s'utilise pour voir si deux variables sont liées.

L'étude des coefficients de corrélation des rendements entre les variables économiques est la technique la plus simple pour examiner la situation économique de l'économie. En effet, le coefficient de corrélation permet d'étudier l'intensité de la liaison entre deux ou plusieurs variables.

Les résultats des analyses de corrélation concernant la relation entre les variables étudiées sont présentés dans le tableau 4. Ce tableau illustre les corrélations entre les variables considérées dans notre étude

La rentabilité économique est positivement corrélée avec la taille de conseil d'administration, l'indice d'innovation, l'ancienneté des dirigeants, l'âge de dirigeant et nombre de réunion. Les entreprises avec plus de membres dans leur conseil d'administration seraient celles avec les meilleures performances à ce niveau. Ainsi la rentabilité financière est positivement corrèle avec la variable « PMIN » avec un coefficient de 0.521, avec la variable « NMAN » avec un coefficient de 0.65 et aussi avec la variable « TCON » Ces conclusions sont en majorité conformes avec les études menées qui traitent la relation entre la gouvernance et la performance.

Tableau 4: matrice des corrélations

	ROA	ROE	PMIN	PMAJ	NMAN	TCON	AGE	NDIR
ROA	1							
ROE	0.6743	1						
PMIN	0.4261	0.521	1					
PMAJ	0.1250	0.1152	0.2155	1				
NMAN	0.6521	0.6532	0.2142	0.3215	1			
TCON	0.6214	0.7123	0.3215	0.0918	0.1052	1		
AGE	0.2315	0.3156	0.1011	0.1230	0.0981	0.0895	1	
NDIR	0.5219	0.4892	0.0189	0.0728	0.2100	0.0892	0.6856	1

c. Estimation du modèle

Cette partie comporte deux sous-étapes. La première, relative à l'aspect économique permet de voir si les signes des paramètres estimés sont conformes à la théorie économique. La seconde est celle relative à la qualité statistique et économétrique de l'ajustement. Dans ce cas, plusieurs tests sont effectués notamment : le test de significativité des coefficients des variables et celui de la significativité globale du modèle, le test de normalité des erreurs et le test d'autocorrélation.

Pour se prononcer sur la qualité globale de l'ajustement, il est impérieux de faire recours à la statistique de Fisher qui permet de voir si l'ensemble des séries explicatives a une influence sur la série à expliquer. Le test d'hypothèse est formulé de la manière suivante :

° **H0 : tous les coefficients du modèle sont nuls.**

° **H1: il existe au moins un coefficient non nul.**

La règle de décision est la suivante :

-Si la F-statistique calculée est supérieure à celle lue dans la table statistique de Fisher, alors on rejette l'hypothèse nulle au détriment de l'hypothèse alternative selon laquelle la régression est globalement significative.

-Si la F-statistique calculée est inférieure à celle tabulée par Fisher, alors on accepte l'hypothèse nulle selon laquelle la régression n'est pas globalement significative.

Cependant, on peut s'en passer et prendre une décision par rapport aux probabilités de rejet fournies par le logiciel E-Views. Ainsi, si la probabilité associée à la F-statistique est inférieure à 5%, alors on rejette l'hypothèse nulle de nullité de tous les coefficients du modèle. Dans ce cas, le modèle est globalement significatif..

Les résultats des estimations sont présentés dans le tableau n° 5 ci-dessous.

Variables indépendantes	modèle (Impact de la rentabilité économique sur la gouvernance et l'innovation)	modèle (Impact de la rentabilité financière sur la gouvernance et l'innovation)
TCON	0.115*** (4.62)	0.201*** (5.11)
PMIN	0.051*** (3.942)	0.067*** (4.233)
AGE	0.0456*** (2.59)	0.1287*** (4.368)

PMAJ	1.725***	1.215***
	(5.58)	(4.22)
NMAN	4.987***	3.268***
	(4.66)	(3.49)
NDIR	0.675***	0.227***
	(9.16)	(6.92)
TAILLE	0.242***	0.124***
	(3.51)	(2.70)
CONSTANTE	9.821***	8.293***
	(3.15)	(6.87)
R ²	0.63	0.57

Tableau 5 : Analyse par régression

Le coefficient de détermination R^2 nous indique la force de la relation entre la variable dépendante et la ou les variables indépendantes (Malhotra, 2010)

$R^2 = 0,63$ indique que 63% de la variation de la rentabilité économique est expliquée par les variables prises en compte dans le modèle. Ce qui signifie que le modèle a un pouvoir explicatif moyen de la variation du modèle.

$R^2 = 0,57$ indique que 57% de la variation de la rentabilité financière est expliquée par les variables prises en compte dans le modèle. Ce qui signifie que le modèle a un pouvoir explicatif moyen de la variation du modèle.

$a_1 = 0.135$ et 0.201 représentent l'influence de la variable explicative (Taille du conseil d'administration) sur la variable à expliquer (rentabilité économique et rentabilité financière). Autrement dit lorsque la taille du conseil d'administration augmente d'une unité la rentabilité économique augmente de 0.135 unité, les autres variables étant considérées comme exogènes. a_1 étant positive, il y'a donc une relation positive entre les deux variables : lorsque la taille du conseil augmente la rentabilité économique et la rentabilité financière augmentent aussi.

$a_2 = 0.051$ et 0.067 représentent l'influence de la variable explicative (PMIN) sur la variable à expliquer (rentabilité économique et rentabilité financière). C'est l'effet marginal de la présence des minoritaires sur la rentabilité. Autrement dit lorsque la valeur de la variable « PMIN » augmente d'une unité la rentabilité économique augmente de 0.051 unités, les autres variables étant considérées comme constantes. a_2 étant positif il y'a donc une relation positive entre les deux variables. La variable « PMIN » possède un coefficient positif, avec un effet statistique significatif, donc la présence des minoritaires implique une augmentation de la performance.

(rentabilité économique et rentabilité financière). Autrement dit lorsque la variable « PMAJ » augmente d'une unité la rentabilité économique augmente de 1.725 unité, les autres variables étant considérées comme exogènes. a_3 étant positive, il y'a donc une relation positive entre les deux variables : lorsque la variable « PMAJ » augmente la rentabilité augmente.

$a_4 = 4.987$ et 3.268 représente l'influence de la variable explicative (NMAN) sur la variable à expliquer (rentabilité économique et rentabilité financière). C'est l'effet marginal de la variable « NMAN » sur la rentabilité. a_5 étant positif il y'a donc une relation positive entre les deux variables.

$a_5 = 0.675$ et 0.227 représentent l'influence de la variable explicative (NDIR) sur la variable à expliquer (rentabilité économique et rentabilité financière). C'est l'effet marginal de la variable « NDIR » sur la rentabilité. a_6 étant positif il y'a donc une relation positive entre les deux variables.

$a_6 = 0.242$ et 0.124 représente l'influence de la variable explicative (TAILLE) sur la variable à expliquer (rentabilité économique et rentabilité financière). C'est l'effet marginal de la variable « Taille » sur le risque de crédit. a_6 étant positif il y'a donc une relation positive entre les deux variables.

4.2. Discussions des résultats

Le signe positive du coefficient attaché à la taille du conseil d'administration est conforme au signe anticipé donc la taille du conseil d'administration possède un effet positive et statistiquement significatif sur performance mesurée par la rentabilité économique et la rentabilité financière. Plus le nombre d'administrateurs augmente, plus la rentabilité

$a_3 = 0.0456$ et 0.01287 représentent l'influence de la variable explicative (âge) sur la variable à expliquer (rentabilité économique et rentabilité financière). C'est l'effet marginal de l'âge de dirigeant sur le risque de crédit. Autrement dit lorsque la valeur de la variable âge augmente d'une unité la rentabilité économique augmente de 0.0456 unités, les autres variables étant considérées comme constantes. a_3 étant positif il y'a donc une relation positive entre les deux variables.

$a_3 = 1.725$ et 1.215 représentent l'influence de la variable explicative (PMAJ) sur la variable à expliquer les actionnaires peuvent exercer un contrôle direct sur les décisions des dirigeants à travers les administrateurs.

Donc, la taille du conseil d'administration possède un effet positif sur le niveau de performance, ce qui est conforme avec la littérature théorique et empirique où la taille du conseil d'administration est parmi les indicateurs qui améliorent la qualité de gouvernance.

La présence des minoritaires possède un coefficient positif, avec un effet statistique significatif, ce qui implique une augmentation de la performance. Quant à la qualité de gouvernance, elle est améliorée par présence des minoritaires qui est l'indicateur capable de traduire cette amélioration.

L'âge du PDG présente un effet significatif positif. Ce résultat confirme celui de Sahm (2007) et Grableet al(2009) qui indiquent que les personnes âgées sont moins tolérantes envers le risque

D'après nos résultats, l'âge du PDG améliore la qualité de gouvernance, de ce fait un PDG âgé au sein des conseils d'administration, n'agit pas seulement sur la qualité de gouvernance, mais aussi sur performance de l'entreprise.

A propos le variable « PMAN », notre hypothèse est confirmée, le coefficient de cette variable est significatif et positif. Nous pouvons déduire que la

augmente, donc le cas des entreprises françaises, l'augmentation du nombre d'administrateurs au sein du conseil entraîne une variété d'expériences et une diversité de connaissances, ce qui est en conformité avec les recherches de Baysinger et Zardkoohi (1986) qui recommandent un conseil d'administration de taille élargi, puisqu'il exerce un contrôle plus efficace pour les actions managériales ainsi que Pathan (2009) qui indique qu'un conseil d'administration de taille réduite peut provoquer une prise de risque excessive parce que Ce résultat est en conformité avec Smirlok (1985), Akhavein et al. (1997) et Kwan (2003) trouvent une relation positive et significative l'ancienneté des dirigeants et la performance.

En ce que concerne la variable « taille », elle a un effet positif sur le niveau de performance; ce résultat confirme le celui de Kao, M.-F., Hodgkinson, L. et Jaafar, A. (2019) qui soulignent que les entreprises de grandes tailles ont des performances plus élevées, puisqu'elles disposent de l'expérience et des ressources nécessaires.

5. Conclusion

Cette étude examine la relation entre les attributs du conseil d'administration et la performance de l'entreprise. Le champ des études précédentes est élargi concernant la gouvernance et la performance des entreprises.

Cette recherche avait pour ambition de déterminer les pratiques de gouvernance d'entreprise dans le contexte français en se basant sur le critère de la performance. Nous avons essayé donc de répondre à notre hypothèse selon laquelle les caractéristiques du conseil d'administration influencent la performance économique et financière des entreprises. Afin de valider cette hypothèse, l'étude empirique a analysé des entreprises françaises pendant la période (2010-2018) à travers des modèles de régression linéaire multiple. Les résultats

présence des majoritaires augmente le niveau de performance, ce qui confirme le résultat des Denis et Denis (1995) et Kang et Shivdasani (1995) qui ont trouvé une relation positive entre la présence d'actionnaires importants et la performance des entreprises.

Quant à la variable « NMAN », les résultats révèlent un impact significatif et positif sur la performance. Donc, l'expérience peut représenter un atout important pouvant améliorer la performance.

De plus, une étude sur le lien entre la responsabilité sociale des entreprises et la performance des différentes entreprises peuvent ajouter de la valeur à la littérature

Références Bibliographiques

Adjaoud, F., Zeghal, D., Andaleeb, S. (2007). The Effect of Board's Quality on Performance: a study of Canadian firms. *Journal compilation Volume 15 Number 4 July*.

Baixaui-Soler, J. S., & Sanchez-Marin, G. (2014). Executive compensation and corporate governance in Spanish listed firms: A principal-principal perspective. *Review of Managerial Science*, 9(1), 115–140

Bertrand, M. & Mullainathan, S., 2001. Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones without Principals Are. *Quarterly Journal of Economics*, 116(3), p.901-932.

Bessiire, VVronique. Stephany, Eric. Wirtz, Peter. (2018). Crowdfunding, Business Angels, and Venture Capital: New Funding Trajectories for Start-Ups?. *SSRN Electronic Journal*.

Ciftci, Ilhan, Ekrem Tatoglu, Geoffrey Wood, Mehmet Demirbag, and Selim Zaim. 2019. *Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. International Business*

trouvés confirment bien l'existence des relations significatives entre la gouvernance et la performance.

complexe à savoir les entreprises, où les études théoriques et empiriques associées sur la gouvernance sont assez importantes. Le deuxième apport de notre travail est de nature pratique, les résultats obtenus ont montré que « la gouvernance favorise la performance ou facteur de performance

Dardour, Ali. Toumi, Nadia Ben Farhat. Boussaadaa, Rim. (2018). Composition du conseil d'administration et divulgation d'informations RSE. *Finance Contrôle Stratégie*.

Degenhart, L., Martins, D. de L. da C., & Hein, N. (2017). Desempenho econômico-financeiro e remuneração dos diretores executivos das empresas brasileiras. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(3), 118–135

Deloitte (2016). The blockchain practice: A specialist team dedicated to applying distributed ledger technologies.

Erhardt, N. L., Werbel, J. D. and Shrader, C. B. (2003). 'Board of director diversity and firm financial performance'. *Corporate Governance*, 11, 102– 11.

Elsayed, N., & Elbardan, H. (2018). Investigating the associations between executive compensation and firm performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(2), 245–270

Faccio M., Marchica M. T. & R. Mura (2016), « CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation », *Journal of Corporate Finance*, vol. 39, p. 193-209.

Gani L. and Jermias J. (2006), Investigating the effect of board independence on performance across different strategies, *The International Journal of Accounting*, Vol. 41, pp:295–314.

Hall, Brian J. & Murphy, Kevin J., 2003. The Trouble

Review 28: 90–10

Chang S.C., Chen S.S. et Lin W.C. (2006), « Internal Governance and the wealth effect of R&D expenditure increases », WP efma 2006.

Capon N., J.U. Farley et S. Hoening, 1990, “Determinants of Financial Performance: A Meta-Analysis”, *Management Science*, Vol. 36, No. 10, pp. 1143-1159

Chung K., Wright P. et Kedia B. (2003), «Corporate governance and market valuation of capital and R&D investments», *Review of Financial Economics*, vol 12, pp. 161-172

Claessens, S. and Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging markets review*. 15, pp. 1-33

Hollandts, Xavier. Borodak, Daniela. Tichit, Ariane. (2018). La dynamique de changement des formes de gouvernance : le cas français (2000-2014). *Finance Contrôle Stratégie*.

Hurley, D. and Choudhary, A. (2020), "Role of gender and corporate risk taking", *Corporate Governance*, Vol. 20 No. 3, pp. 383-399.

Hutchinson M. and Gul F.A. (2004), Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance, *Journal of Corporate Finance*, Vol.10, pp:595-614.

Ibe Happy Chukwudike Azutoru, Ugwuanyi Georgina Obinne and Okanya Ogochukwu Chinelo (2017). Effect of Corporate Governance Mechanisms on Financial Performance of Insurance Companies in Nigeria. *Journal of Finance and Accounting*. 2017; 5(3):93-103

Jefferson G., G.Z. Albert, X. Guan et X. Yu, 2003, “Ownership, Performance, and Innovation in China’s Large- and Medium-Size Industrial Enterprise Sector”, *China Economic Review*, Vol. 14, pp. 89-113.

Kammoun, Souhaila. Loukil, Sahar. Loukil, Youssra Ben Romdhane. (2020). *Advances in Business Strategy and Competitive Advantage Conceptual and Theoretical Approaches to Corporate Social Responsibility, Entrepreneurial Orientation, and Financial Performance*.

Kanapathippillai, S., Mihret, D., & Johl, S. (2019). Remuneration committees and attribution disclosures

with Stock Options, *National Bureau of Economic Research*

Heavey, C., & Simsek, Z. (2017). Distributed cognition in top management teams and organizational ambidexterity: The influence of transactive memory systems. *Journal of Management*, 43(3), 919–945.

Hermalin, B.E., Weisbach, M.S. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, issue Apr, pages 7-26

Hollandts, Xavier. Aubert, Nicolas. (2019) .La gouvernance salariale : contribution de la représentation des salariés à la gouvernance d’entreprise. *Finance Contrôle Stratégie*.

Academy of Management Journal, Vol.46, N°2, 20pp:212–225

Maes, J., Leroy, H., & Sels, L. (2014). Gender differences in entrepreneurial intentions: A TPB multi-group analysis at factor and indicator level. *European Management Journal*, 32(5), 784–794.

P. Mikalef, I.O. Pappas, J. Krogstie, M. (2018) .**Big data analytics capabilities: A systematic literature review and research agenda** *Information Systems and e-Business Management*, 16 (2018), pp. 1-32

Miller et Triana(2009) .Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity–Firm Performance Relationship, University of Oklahoma; University of Wisconsin–Madison.*Journal of Management Studies* 46:5 July 2009.

Poletti-Hughes, Jannine & Briano-Turrent, Guadalupe C., 2019. "Gender diversity on the board of directors and corporate risk: A behavioural agency theory perspective," *International Review of Financial Analysis*, Elsevier, vol. 62(C), pages 80-90.

Rashid, A. (2018). Board independence and corporate performance: Evidence from Bangladesh. *Future Business Journal*, 4(1), 34-49

Reddy, K., Abidin, S., & You, L. (2015). Does corporate governance matter in determining CEO compensation in the publicly listed companies in New Zealand? An empirical investigation. *Managerial Finance*, 41(3), 301–327.

Sila V., Gonzalez A. & J. Hagendorff (2016), « Women on board: Does boardroom gender diversity

on remuneration decisions: Australian evidence. *Journal of Business Ethics*, 158(4), 1063–1082

Kao, M.-F., Hodgkinson, L. and Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.

Kroll M., Walters B. et Le S.A. (2006), « The moderating effects of external monitors on the relationship between R&D spending and firm performance », *Journal of Business Research*, vol 59, n°2, pp. 278-287.

Lee P.M. and O’Neill H.M. (2003), Ownership Structures and R&D Investments of US and Japanese Firms: Agency and Stewardship Perspectives,

Unruh, G. and Kiron, D. (2017). Digital Transformation On Purpose. MIT Sloan Management Review, 6th November 2017.

Vafaei, Alireza., Ahmed, Kamran. and Mather, Paul. (2015). «Board Diversity and Financial Performance in the Top 500 Australian Firms», *Australian Accounting Review*, 75 (25): p.413–27.

affect firm risk? », *Journal of Corporate Finance*, vol. 36, p. 26-53.

Song M., Droge C., Hanvanich S. et Calatone R. (2005), « Marketing and Technology Resource Complementarity: An Analysis of their Interaction Effect in Two Environmental Contexts », *Strategic Management Journal*, vol. 26, n° 3, p. 259-276

Subramaniam, M. and Youndt, M.A. (2005). The Influence of Intellectual Capital on the Types of Innovative Capabilities. *Academy of Management Journal*, 48, 450-463.

Thornhill S., 2006, “Knowledge, Innovation and Firm Performance in High- and Low-Technology Regimes”, *Journal of Business Venturing*, Vol. 21, pp. 687-703.

Wang Q. et al. (2016). A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance: the moderating effect of contextual factors. *Business & Society*. Vol. 55(8). 1083-1121.