

**L'incidence de la taille et la composition du conseil  
d'administration (ou de surveillance) sur la création de valeur  
dans l'entreprise : Cas des entreprises marocaines cotées**

**The impact of the size and composition of the board of directors  
(or supervisory board) on the creation of value in the company:  
Case of listed Moroccan companies**

**LOULID Adil**

Professeur d'enseignement supérieur

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales - Mohammedia

Université Hassan II – Casablanca - Maroc

Laboratoire de Recherche en Performances Economiques et Logistique

**Loulid.enseignement@gmail.com**

**EL KHOU Taoufik**

Doctorant

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales - Mohammedia

Université Hassan II – Casablanca - Maroc

Laboratoire de Recherche en Performances Economiques et Logistique

**Elkhoulens@gmail.com**

**Date de soumission** : 14/06/2020

**Date d'acceptation** : 23/07/2020

**Pour citer cet article** :

LOULID A. & EL KHOU T. (2020) «L'incidence de la taille et la composition du conseil d'administration (ou de surveillance) sur la création de valeur dans l'entreprise : Cas des entreprises marocaines cotées», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 3 : Numéro 3» pp : 182- 201

## Résumé

Les théories de l'agence et de l'enracinement considèrent que deux composantes du conseil d'administration, à savoir sa taille et sa composition, peuvent influencer la création de valeur par l'entreprise. En effet, la qualité du contrôle exercé par le conseil d'administration sur les actions du dirigeant dépend de la nature des administrateurs siégeant en son sein et de leur nombre. Ce contrôle peut ainsi varier selon qu'il s'agit d'un conseil d'une taille élargie ou restreinte ou encore selon qu'il est composé d'administrateurs internes ou externes. Le présent travail porte sur l'incidence de la taille et la composition du conseil d'administration (ou de surveillance) sur la création de valeur au sein de l'entreprise. Notre étude est conduite sur un échantillon de 45 entreprises marocaines cotées en bourse et vise à examiner la nature et l'intensité de la relation existante entre la taille et la composition du conseil, d'une part, et la valeur créée par l'entreprise, d'autre part, en procédant par la démarche hypothético-déductive et la méthode des moindres carrés. Les résultats indiquent que la taille et la composition des conseils des entreprises marocaines cotées n'influencent pas leur création de valeur.

**Mots clés :** Création de valeur ; Conseil d'administration (ou de surveillance) ; Taille du conseil ; Administrateurs internes ; Administrateurs externes.

## Abstract

Agency and rooting theories consider that two components of the board, namely its size and composition, can influence the creation of value in the business. In fact, the quality of the control exercised by the board of directors over the actions of the manager depends on the nature of the directors sitting on the board and their number. This control can thus vary depending on whether it is a board of an enlarged or restricted size or even whether it is composed of internal or external directors. This work focuses on the impact of the size and composition of the board of directors (or supervisory board) on the creation of value within the company. Our study is conducted on a sample of 45 Moroccan companies listed on the stock market and aims to examine the nature and intensity of the existing relationship between the size and composition of the board, on the one hand, and the value created by the company, on the other hand, by proceeding by the hypothetico-deductive approach and the method of least squares. The results indicate that the size and composition of the boards of listed Moroccan companies do not influence their value creation.

**Keywords:** Value creation; Board of Directors (or supervisory); Board size; Internal directors; External directors.

## Introduction

En vertu des principes de la bonne conduite en gouvernance d'entreprise, le conseil d'administration (ou conseil de surveillance pour les sociétés qui ont opté pour le directoire) constitue le principal organe qui se charge de contrôler les actes de gestion du dirigeant afin de lui contraindre d'agir conformément aux intérêts de toutes les parties prenantes de l'entreprise et peut, de ce fait, être réputé comme le meilleur mécanisme disciplinaire du dirigeant. Dans ce cadre, deux volets du conseil méritent d'être étudiés, à savoir sa taille et sa composition (du point de vue du nombre et de la nature des administrateurs siégeant dans le conseil).

Selon la gouvernance d'entreprise, le conseil d'administration (conseil de surveillance pour les sociétés à directoire) constitue un organe auquel est confié le rôle de contrôler le travail du dirigeant en vue de le contraindre d'agir dans l'intérêt de l'ensemble des parties prenantes et peut, de ce fait, être considéré comme le mécanisme disciplinaire du dirigeant par excellence. Dans ce cadre, deux aspects méritent d'être étudiés, à savoir la taille et la composition du conseil d'administration (du point de vue de la nature des administrateurs).

L'objectif de notre travail est d'approfondir, dans le contexte marocain, l'analyse du lien entre la création de valeur par l'entreprise et la taille ainsi que la composition de son conseil d'administration ou de surveillance, sous l'angle du nombre et la nature d'administrateurs (internes ou externes) siégeant dans les conseils des entreprises marocaines cotées en bourse. Dans cette perspective, on s'interroge:

### **Quels effets peuvent-elles avoir la taille et la composition du conseil d'administration (ou de surveillance) sur la création de valeur au sein des entreprises marocaines cotées en bourse ?**

Pour répondre à cette question nous divisons notre article en deux parties. La revue de littérature fera l'objet de la première partie dans laquelle nous présentons dans une première section les soubassements théoriques traitant le lien entre la taille du conseil d'administration et la valeur créée par l'entreprise, puis dans la deuxième section nous examinons la relation entre la composition du conseil et la création de valeur dans l'entreprise. Alors que la deuxième partie de cet article sera consacrée à l'étude empirique permettant de modéliser l'effet de ces deux facteurs d'impact sur la création de valeur pour les entreprises marocaines cotées à la bourse des valeurs de Casablanca.

## 1. Revue de littérature

Le conseil d'administration (ou de surveillance) peut être défini comme un groupe de personnes physiques ou de personnes morales (représentées obligatoirement par des mandataires) auxquelles est confié la détermination des orientations stratégiques de l'entreprise puis la veille à leur bon déploiement.

Le conseil d'administration est considéré comme le dispositif collégial qui a pour vocation de représenter conjointement l'intégrité des actionnaires et se charge d'agir en conformité avec l'intérêt social de l'entreprise, et ce quelle que soit sa structure ou son mode de fonctionnement et d'organisation (Tunc, 1996).

« ...En exerçant ses prérogatives légales, le conseil d'administration remplit selon le comité une quadruple mission : il définit la stratégie de l'entreprise, désigne les mandataires sociaux chargés de gérer celle-ci dans le cadre de cette stratégie, contrôle la gestion et veille à la qualité de l'information fournie aux actionnaires ainsi qu'aux marchés financiers à travers les comptes ou à l'occasion d'opérations très importantes ...» (Tunc, 1996. P 649).

La création de valeur constitue le principal objectif poursuivi par l'entreprise. Une entreprise qui crée de la valeur est une entreprise performante financièrement et qui peut utiliser une partie de cette richesse créée pour rémunérer ses actionnaires. Toutefois, la performance financière dépend de la qualité du contrôle exercé par les actionnaires sur les dirigeants pour les contraindre à agir dans leur intérêt. Dans ce cadre, deux composantes du conseil d'administration peuvent être étudiées en vue de d'analyser leur effet sur la création de valeur dans l'entreprise, il s'agit de la taille et la composition du conseil.

### 1.1. L'incidence de la taille du conseil d'administration sur la création de valeur dans l'entreprise

La taille du conseil d'administration a fait l'objet de diverses critiques. Diverses questions ont été posées. Combien de membres doivent siéger au conseil d'administration ? Faut-il limiter le nombre d'administrateurs ? Existe-t-il un manque de cohérence dans les conseils composés d'un nombre trop élevé d'administrateurs ?

Les facteurs liés au contrôle du dirigeant se trouvent à l'origine des facteurs qui déterminent l'influence de la taille du conseil d'administration sur la performance et son relatifs à la qualité du processus de prise de décision et à une meilleure domination et maîtrise de l'environnement de l'entreprise.



Les partisans des conseils de grande taille empruntent leurs arguments de la théorie de la dépendance envers les ressources. Ces arguments se fondent sur l'idée d'une consolidation des relations des entreprises avec leur environnement rendue possible dans le cadre d'un climat caractérisé par des conseils élargis. Le conseil d'administration est un dispositif qui permet la création des liens avec l'environnement et d'absorber l'incertitude environnementale. En effet, Plus l'incertitude est grande, plus le processus de la prise de décision devient complexe du fait qu'il requiert des informations nombreuses et difficiles à obtenir. Un grand nombre d'administrateurs, possédant des connaissances spécifiques, sont à l'origine de transactions favorables grâce à une coordination accrue entre les entreprises, à un accès facilité à l'expertise et à une réduction des coûts de transaction. (Godard, 2002 & Godard & Schatt, 2000)

Dans la pratique, la taille du conseil d'administration varie, dans la limite de la fourchette prévue par la loi, dans des proportions non négligeables d'une entreprise à l'autre (Charreaux & Pitol-Belin, 1987). Les partisans de la théorie de l'agence défendent l'idée selon laquelle la taille élevée du conseil d'administration favorise la domination du dirigeant en faisant apparaître des factions, des coalitions et des conflits de groupe (Jensen, 1993). Selon ces derniers, la taille élevée des conseils d'administration crée un terrain propice à l'instauration d'un climat conflictuel et incertain, peu favorable à l'implication du conseil d'administration dans les décisions, laissant donc une marge de manœuvre plus importante au dirigeant. Il en découle des conseils fragmentés qui ont du mal à fonctionner efficacement (Herman, 1981) et qui entrent plus facilement sous la coupe des PDG. Dans ce cadre, les résultats de certaines études empiriques confirment l'hypothèse selon laquelle les sociétés disposant de conseils avec un nombre élevé d'administrateurs réalisent une plus grande performance. En particulier, Provan (1980) et Pearce & Zahra (1992) ont fait ressortir une corrélation positive entre la performance des entreprises et la taille de leurs conseils. Dans leur méta-analyse, Dalton et al. (1999) confirment, de leur part, cette relation positive et montrent qu'elle est plus soutenue dans le cas des petites entreprises. Par contre, Eisenberg et al. (1998) et Yermack (1996) ont mis en évidence une relation négative et significative entre la taille des conseils et la valeur des entreprises.

Pour le cas de la France, Godard (1999) n'a pas pu valider l'hypothèse d'une influence quelconque de la taille du conseil sur la performance des entreprises, cette dernière étant mesurée à l'aide de données boursières. Par ailleurs, la prise en compte de la composition du

conseil ne modère pas la relation entre sa taille et la performance (Godard, 1999), confirmant les résultats obtenus aux Etats-Unis par Dalton et al. (1999).

Par conséquent, la taille du conseil d'administration pourrait constituer un levier d'action pour les entreprises et leurs dirigeants. Elle est susceptible d'influencer l'efficacité du fonctionnement de ce dernier au même titre que sa composition et les caractéristiques qui s'y rattachent (Godard, 2002 & Louizi, 2020).

### **Hypothèse 1 :**

*La taille du conseil serait négativement corrélée avec la création de valeur dans les entreprises marocaines cotées.*

#### **1.2. Le lien entre la composition du conseil d'administration (ou de surveillance) et la création de valeur par l'entreprise**

L'une des questions les plus souvent abordées par les travaux traitant l'effet de la structure du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises est : qui doit siéger dans le conseil d'administration ? En particulier, faut-il augmenter l'effectif d'administrateurs externes, présumés être indépendants, en vue d'exercer un contrôle strict des dirigeants ? Faut-il limiter le nombre d'administrateurs internes, affiliés aux dirigeants ?

De nombreux travaux de recherche ont porté sur le peu d'indépendance des membres du conseil, trop dociles pour exercer un réel contrôle du dirigeant. En effet, Fama & Jensen (1983) et Baysinger & Butler (1985) ont montré que la présence d'administrateurs externes indépendants requiert une importance particulière, parce que leurs efforts de contrôle sont guidés principalement par la protection des intérêts des actionnaires qu'ils représentent au sein de cet organe. Leurs intérêts personnels s'articulent autour de la valorisation de leur capital humain, fortement corrélé à leur réputation en tant qu'experts indépendants sur le marché des dirigeants. En théorie, il est possible de distinguer ces administrateurs externes indépendants de deux autres groupes d'administrateurs :

○ D'un côté, les administrateurs internes, responsables opérationnels ou fonctionnels de l'entreprise, supposés comme affiliés aux dirigeants. En tant que salariés subordonnés au dirigeant, ces membres sont réputés n'exercer qu'un faible contrôle sur la stratégie de ce dernier du fait qu'ils ne peuvent opposer ses décisions. Cependant, leur présence peut se justifier par leurs connaissances spécifiques de l'entreprise et de son environnement qu'ils peuvent faire à la disposition de la direction générale et des autres membres du conseil.

○ D'un autre côté, les administrateurs externes non ou peu indépendants. Ces membres affiliés sont, soit des entités avec lesquelles l'entreprise est en relation d'affaires comme les fournisseurs ou les banquiers, soit des dirigeants d'autres entreprises (amis), qui siègent dans le conseil et proposent en contrepartie des sièges d'administrateurs dans leurs propres entreprises (participations croisées). Cette pratique caractérisée par la réciprocité des mandats d'administrateurs est particulièrement répandue dans les sociétés françaises. La présence de ces membres trouve son explication dans la théorie de la dépendance envers les ressources, prétendant que l'existence de nombreux liens avec l'environnement facilite l'accès à certaines ressources, source de compétitivité. (Godard & Schatt, 2000)

Alexandre & Paquerot (2000), de leur part, signalent que la théorie de l'agence suppose que les administrateurs internes n'ont pas suffisamment de pouvoir leur permettant de s'opposer aux décisions des dirigeants. Ces administrateurs ont la qualité des cadres de l'entreprise ou des salariés qui sont hiérarchiquement dépendant de la direction. Il leur est, en conséquence, difficile de s'opposer à leurs responsables hiérarchiques directs sans mettre en péril leur carrière et leur avenir dans l'entreprise. Leur manque d'indépendance nuit donc gravement à l'efficacité de leur contrôle.

En revanche les administrateurs externes sont nommés pour leurs compétences. Leur indépendance à l'égard des dirigeants leur permet de s'opposer aux décisions les plus contestables (Weisbach, 1988; Godard, 1996 ; Caby & Hirigoyen 1997).

Cette vision ne correspond pas toujours à la réalité. Il est par exemple difficile de déterminer si les administrateurs n'ont certainement aucun lien avec les dirigeants. La théorie de l'enracinement stipule que les dirigeants tenteront, par exemple, de paralyser les systèmes de contrôle de l'entreprise en nommant des administrateurs qui soutiendront leurs décisions (Pichard-Stamford, 1997). Les participations croisées dans les conseils d'administration sont aussi un excellent moyen de paralyser l'esprit critique des conseils. Cet échange réciproque de services entre dirigeants ne préconise pas l'exercice du contrôle et son efficacité.

### **Hypothèse 2 :**

*Le nombre d'administrateurs internes siégeant dans les conseils serait inversement proportionnel à la création de valeurs par les entreprises marocaines cotées.*

### **Hypothèse 3 :**

*Le nombre d'administrateurs externes siégeant dans les conseils serait directement proportionnel à la création de valeurs par les entreprises marocaines cotées.*

## **2. L'étude empirique**

### **2.1. Echantillon et Contexte de l'étude**

Notre étude empirique porte sur un échantillon de 45 entreprises marocaines cotées à la bourse des valeurs de Casablanca (60% du total des entreprises cotées) et appartenant aux différents secteurs d'activité. Elle vise à étudier l'incidence que peuvent avoir la taille et la composition du conseil d'administration (ou de surveillance) sur la création de valeur dans ces entreprises.

**Tableau N°1 : Liste des 45 entreprises constituant l'échantillon**

N°	Sociétés	Secteurs d'activité.
1	LESIEUR CRISTAL	Agroalimentaire/production
2	COSUMAR	Agroalimentaire/production
3	Wafa ASSURANCE	Assurances
4	ATLANTA	Assurances
5	SAHAM ASSURANCE	Assurances
6	BCP	Banques
7	ATTIJARIWafa KANK	Banques
8	BMCE BANK	Banques
9	BMCI	Banques
10	CIH	Banques
11	COLORADO	Bâtiment et Matériaux de Construction
12	SONASID	Bâtiment et Matériaux de Construction
13	JET CONTRACTORS	Bâtiment et Matériaux de Construction
14	LAFARGEHOLCIME MAROC	Bâtiment et Matériaux de Construction
15	CIMENTS DU MAAROC	Bâtiments et Matériaux de construction
16	BRASSERIES DU MAROC	Boissons
17	SNEP	Chimie
18	FENIE BROSSETTE	Distributeur
19	STOKVIS NORD AFRIQUE	Distributeur
20	AUTO HALL	Distributeurs
21	LABEL'VIE	Distributeurs
22	TAQA MOROCCO	Electricité
23	NEXANS MAROC	Equipements Electroniques et Electriques
24	DOUJA PROM ADDOHA	Immobilier
25	ALLIANCES DEVELOP, IMMOB,	Immobilier
26	RESIDENCES DAR SAADA	Immobilier
27	PROMOPHARM SA	Industrie pharmaceutique
28	STROC INDUSTRIES	Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels
29	DELLATRE LEVIVIER MAROC	Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels
30	RISMA	Loisirs et Hôtels

31	INVOLYS	Matériels, logiciels et services informatiques
32	MICRODATA SA	Matériels, Logiciels et Services Informatiques
33	M2M GROUP	Matériels, Logiciels et Services Informatiques
34	HPS	Matériels, Logiciels et Services Informatiques
35	S,M MONETIQUE	Matériels, Logiciels et Services Informatiques
36	IB MAROC	Matériels, Logiciels et Services Informatiques
37	MANAGEM	Mines
38	MINIERE TOUISSIT	Mines
39	AFRIQUIA GAZ	Pétrole et Gaz
40	TOTAL MAROC	Pétrole et Gaz
41	LYDEC	Services aux collectivités locales
42	DELTA HOLDING	Sociétés de Portefeuilles / Holdings
43	MED PAPER	Sylviculture et Papier
44	ITISSALAT AL-MAGHREB	Télécommunications
45	CTM	Transport

Source : Site Web de la BVC ([www. Casablanca-bourse.com](http://www.Casablanca-bourse.com))

## 2.2. Méthodologie et modèle conceptuel de recherche

Dans l'objectif de fournir des réponses à notre problématique, nous avons opté pour une méthodologie positiviste. Ainsi, A l'aide de la démarche hypothético-déductive et de la méthode des moindres carrés nous avons calculé les coefficients de corrélation permettant de déterminer la nature et l'intensité de la relation entre :

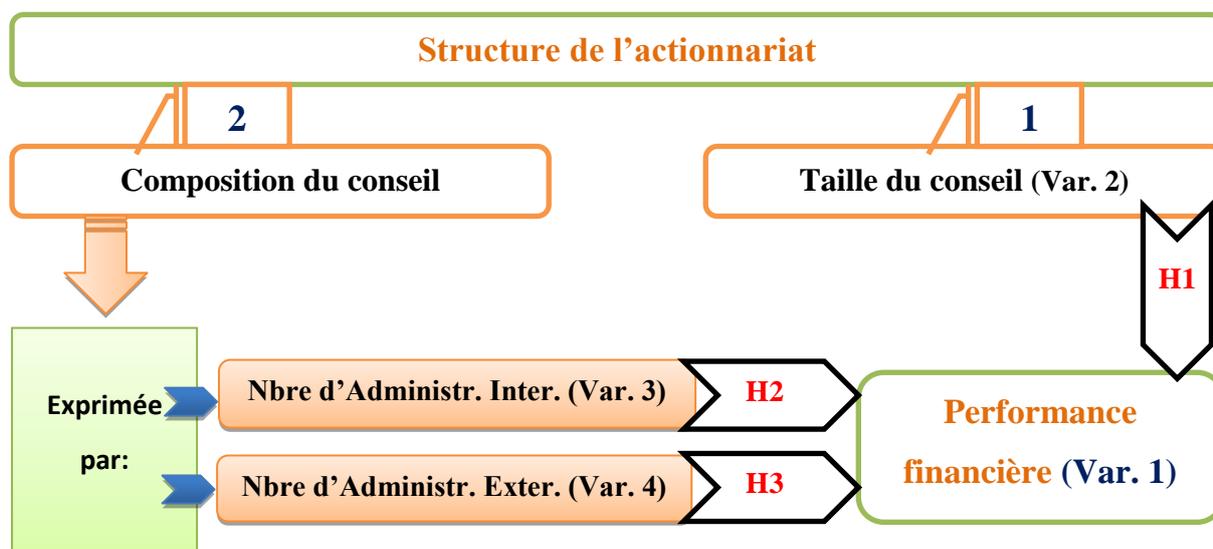
D'une part, la variable à expliquer à savoir ;

- Variable 1: La valeur créée par ces entreprises et mesurée par l'EVA (Economic Value Added).

Et d'autre part, Les trois variables explicatives suivantes :

- Variable 2: La taille du conseil d'administration, mesurée par le nombre des administrateurs siégeant dans le conseil d'administration de chacune de ces entreprises.
- Variable 3: Le nombre d'administrateurs internes siégeant dans le conseil d'administration de chacune de ces entreprises.
- Variable 4: Le nombre d'administrateurs externes siégeant dans le conseil d'administration de chacune de ces entreprises.

Figure N°1 : Modèle conceptuel de recherche



Source : Auteurs

### 2.3. Collecte et traitement des données

Nous avons collecté les données concernant les tailles des conseils d'administration et la nature des administrateurs (Tableau 2 ci-dessous) des 45 entreprises faisant objet de l'étude à la date du 31/12/2016, et ce à partir des sources suivantes :

- Rapports annuels d'activité des entreprises concernées ;
- Etats financiers des entreprises faisant objet de l'étude ;
- Les notes d'information des sociétés cotées ;
- Les communiqués de presse des sociétés cotées ;
- Sites Web suivants : [www.zonebourse.com](http://www.zonebourse.com) - [www.cdgcapitalbourse.ma](http://www.cdgcapitalbourse.ma) - [www.casablanca-bourse.ma](http://www.casablanca-bourse.ma) & [www.infinancials.com](http://www.infinancials.com).

Tableau N°2 : Taille des conseils et nature des administrateurs des 45 entreprises de l'échantillon.

N°	Sociétés	Variable 2 <sup>1</sup>	Variable 3 <sup>2</sup>	Variable 4 <sup>3</sup>
1	AUTO HALL	11	10	1
2	BCP	11	9	2
3	COSUMAR	9	4	5
4	CTM	9	9	0
5	DOUJA PROM ADDOHA	5	3	2

<sup>1</sup> La taille du conseil d'administration, mesurée par le nombre des administrateurs siégeant dans le conseil d'administration.

<sup>2</sup> Le nombre d'administrateurs internes siégeant dans le conseil d'administration.

<sup>3</sup> Le nombre d'administrateurs externes siégeant dans le conseil d'administration.

6	INVOLYS	9	9	0
7	ITISSALAT AL-MAGHREB	9	7	2
8	LABEL'VIE	12	8	4
9	BRASSERIES DU MAROC	5	5	0
10	MANAGEM	8	8	0
11	NEXANS MAROC	12	12	0
12	CIMENTS DU MAAROC	15	13	2
13	TAQA MOROCCO	6	6	0
14	LYDEC	10	10	0
15	WAFI ASSURANCE	10	10	0
16	ALLIANCES DEVELOP, IMMOB,	9	9	0
17	LESIEUR CRISTAL	10	10	0
18	COLORADO	5	5	0
19	SONASID	12	10	2
20	JET CONTRACTORS	5	5	0
21	FENIE BROSSETTE	7	7	0
22	STOKVIS NORD AFRIQUE	6	6	0
23	RESIDENCES DAR SAADA	8	6	2
24	STROC INDUSTRIES	10	10	0
25	RISMA	10	10	0
26	MICRODATA SA	5	5	0
27	M2M GROUP	9	9	0
28	MINIERE TOUISSIT	6	4	0
29	AFRIQUIA GAZ	6	6	0
30	TOTAL MAROC	10	10	0
31	DELTA HOLDING	7	7	0
32	ATLANTA	8	8	0
33	SAHAM ASSURANCE	10	10	0
34	ATTIJARIWAFI KANK	10	10	0
35	LAFARGEHOLCIME MAROC	10	10	0
36	DELLATRE LEVIVIER MAROC	10	10	0
37	HPS	10	6	4
38	S,M MONETIQUE	8	8	0
39	MED PAPER	7	7	0
40	IB MAROC	3	3	0
41	BMCE BANK	10	8	2
42	BMCI	10	10	0
43	CIH	10	9	1
44	SNEP	10	8	2
45	PROMOPHARM SA	3	3	0

Source : Auteurs

Puis, nous avons calculé le MEDAF, pour chacune des 45 entreprises, qui sera utilisé comme Coût moyen pondéré du capital (CMPC) et qui servira à son tour comme base de calcul de l'EVA (Economic Value Added), indicateur de mesure de la valeur créée par les entreprises formant l'échantillon, en utilisant la formule suivante :

$$\text{MEDAF} = R_f + \beta \times (R_m - R_f) \text{ (Tableau 3 ci-dessous)}$$

**Avec:**

- **R<sub>f</sub>** : Taux sans risque, estimé sur la base du rendement des bons du Trésor du Maroc à maturité 10 ans (3.08% selon le rapport de BANK ALMAGHREB sur la politique monétaire du 31 Mars 2017) ;
- **β**: β<sub>i</sub> = (risque de l'actif i) / risque du marché.
- **Les Béta de toutes les entreprises marocaines cotées sont disponibles sur le site Web** : [www.infinancials.com](http://www.infinancials.com)
- **(R<sub>m</sub> – R<sub>f</sub>)** : La prime de risque retenue s'élève à 7,5% correspondant à la prime de risque sur le marché marocain selon la méthode par sondage telle que calculée par Attijari Intermédiation dans sa dernière publication en date du 18/03/2016.

**Tableau N°3 : Calcul du MEDAF (CMPC)**

Sociétés	Béta <sup>4</sup>	R <sub>f</sub> = T x DBT /10 Ans <sup>5</sup>	PR = (R <sub>m</sub> -R <sub>f</sub> ) <sup>6</sup>	MEDAF <sup>7</sup>
AUTO HALL	0,85	0,0308	0,075	0,09
BCP	1,24	0,0308	0,075	0,12
COSUMAR	1,43	0,0308	0,075	0,14
CTM	0,15	0,0308	0,075	0,04
DOUJA PROM ADDOHA	1,98	0,0308	0,075	0,18
INVOLYS	0,05	0,0308	0,075	0,03
ITISSALAT AL-MAGHREB	0,99	0,0308	0,075	0,11
LABEL'VIE	0,16	0,0308	0,075	0,04
BRASSERIES DU MAROC	0,23	0,0308	0,075	0,05
MANAGEM	1,21	0,0308	0,075	0,12
NEXANS MAROC	0,02	0,0308	0,075	0,03
CIMENTS DU MAAROC	1,12	0,0308	0,075	0,11
TAQA MOROCCO	0,62	0,0308	0,075	0,08

<sup>4</sup> **β** : Les Béta de toutes les entreprises marocaines cotées sont disponibles sur le site Web : [www.infinancials.com](http://www.infinancials.com)

<sup>5</sup> **R<sub>f</sub>**: Taux sans risque, estimé sur la base du rendement des bons du Trésor du Maroc à maturité 10 ans (3.08% selon le rapport de BANK ALMAGHREB sur la politique monétaire du 31 Mars 2017).

<sup>6</sup> **(R<sub>m</sub> – R<sub>f</sub>)**: La prime de risque retenue s'élève à 7,5% correspondant à la prime de risque sur le marché marocain selon la méthode par sondage telle que calculée par Attijari Intermédiation dans sa dernière publication en date du 18/03/2016.

<sup>7</sup> **MEDAF** = R<sub>f</sub> + β x (R<sub>m</sub> – R<sub>f</sub>) sachant que le MEDAF remplacera le CMPC dans notre étude.

LYDEC	1	0,0308	0,075	0,11
WAFI ASSURANCE	0,66	0,0308	0,075	0,08
ALLIANCES DEVELOP, IMMOB,	1,49	0,0308	0,075	0,14
LESIEUR CRISTAL	1,16	0,0308	0,075	0,12
COLORADO	0,37	0,0308	0,075	0,06
SONASID	0,77	0,0308	0,075	0,09
JET CONTRACTORS	0,52	0,0308	0,075	0,07
FENIE BROSSETTE	0,75	0,0308	0,075	0,09
STOKVIS NORD AFRIQUE	0,48	0,0308	0,075	0,07
RESIDENCES DAR SAADA	1,55	0,0308	0,075	0,15
STROC INDUSTRIES	0,52	0,0308	0,075	0,07
RISMA	-0,06	0,0308	0,075	0,03
MICRODATA SA	0,39	0,0308	0,075	0,06
M2M GROUP	0,51	0,0308	0,075	0,07
MINIERE TOUISSIT	1,3	0,0308	0,075	0,13
AFRIQUIA GAZ	0,11	0,0308	0,075	0,04
TOTAL MAROC	1,46	0,0308	0,075	0,14
DELTA HOLDING	0,98	0,0308	0,075	0,10
ATLANTA	0,22	0,0308	0,075	0,05
SAHAM ASSURANCE	0,68	0,0308	0,075	0,08
ATTIJARIWAFI KANK	0,81	0,0308	0,075	0,09
LAFARGEHOLCIME MAROC	1,16	0,0308	0,075	0,12
DELLATRE LEVIVIER MAROC	0,67	0,0308	0,075	0,08
HPS	0,58	0,0308	0,075	0,07
S, M MONETIQUE	0,05	0,0308	0,075	0,03
MED PAPER	0,75	0,0308	0,075	0,09
IB MAROC	-0,27	0,0308	0,075	0,01
BMCE BANK	0,48	0,0308	0,075	0,07
BMCI	0,32	0,0308	0,075	0,05
CIH	0,71	0,0308	0,075	0,08
SNEP	1,97	0,0308	0,075	0,18
PROMOPHARM SA	0,89	0,0308	0,075	0,10

Source : Auteurs

Par la suite, on a reporté les montants des capitaux propres, des dettes de financement et des résultats d'exploitation des 45 entreprises à partir de leurs états financiers arrêtés le 31/12/2016. Ces données serviront au calcul de l'EVA (Economic Value Added). (Tableau 4 ci-dessous).

Le calcul de l'EVA (Economic Value Added) des 45 entreprises étudiées en utilisant la formule suivante :

$$EVA = RE*(1-Tis) - K*CE ; \text{ Avec :}$$

- **RE** : Résultat d'exploitation
- **Tis** : Taux de l'IS (30%)
- **K** : Coût moyen pondéré du capital (MEDAF dans notre cas)
- **CE** : capitaux investis (Capitaux propres + dettes financières)

Tableau N°4: Calcul de l'EVA (Economic Value Added).

Sociétés	Résultat	Capitaux	Dettes de	(1-Tis)	MEDAF	EVA=
	d'exploitation 2016 (a)	propres 2016 (b)	financement 2016 (c)	(d)	(e)	((a)*(d))-((b)+(c))*(e)
AUTO HALL	202 618 729,64	1 502 243 550,25	-	0,70	0,09	- 204 016,93
BCP	3 368 319 000,00	2475116000	22 238 472 000,00	0,70	0,12	- 701 718 894,40
COSUMAR	881 034 518,45	2 774 801 364,74	-	0,70	0,14	233 662 834,51
CTM	444 389 524,51	320 564 349,23	111 157 833,73	0,70	0,04	292 918 749,36
DOUJA PROM ADDOHA	835 169 280,80	11 274 027 799,09	3 551 574 871,70	0,70	0,18	- 2 073 612 062,31
INVOLYS	10 458 716,94	83 840 753,73	-	0,70	0,03	4 424 403,82
ITISSALAT AL-MAGHREB	10 468 000 000,00	15 476 000 000,00	4 666 000 000,00	0,70	0,11	5 211 682 900,00
LABEL'VIE	188 951 861,64	1 171 611 235,03	1 782 841 564,28	0,70	0,04	5 815 723,34
BRASSERIES DU MAROC	445 683 944,93	2 098 306 301,71	-	0,70	0,05	211 155 143,65
MANAGEM	56 105 979,00	2 452 052 369,90	950 000 000,00	0,70	0,12	- 374 245 280,26
NEXANS MAROC	47 440 996,22	649 075 557,91	-	0,70	0,03	12 243 556,83
CIMENTS DU MAAROC	1 080 784 116,46	5 131 250 146,08	-	0,70	0,11	167 481 364,75
TAQA MOROCCO	763 414 461,85	4 849 177 226,77	4 086 601 307,31	0,70	0,08	- 156 345 557,39
LYDEC	484 555 734,26	1 807 507 733,15	1 592 058 920,97	0,70	0,11	- 20 485 138,02
Wafa ASSURANCE	1 251 878 430,44	5 181 332 312,70	1 144 637 019,92	0,70	0,08	368 339 563,90
ALLIANCES DEVELOP, IMMOB,	24 527 233,67	993 666 328,69	2 880 859 327,56	0,70	0,14	- 535 144 568,73
LESIEUR CRISTAL	281 499 540,08	1 464 470 264,44	9 300 000,00	0,70	0,12	23 439 540,90
COLORADO	90 917 936,56	337 250 288,75	25 058 544,93	0,70	0,06	42 429 373,38
SONASID	6 806 641,79	1 196 148 530,47	-	0,70	0,09	- 101 154 303,12
JET CONTRACTORS	101 729 050,61	422 190 750,94	316 335 813,46	0,70	0,07	19 661 181,23
FENIE BROSSETTE	1 441 455,12	264 633 876,01	65 665 166,74	0,70	0,09	- 27 743 513,09
STOK VIS NORD AFRIQUE	8 520 767,76	288 325 116,96	157 686 609,40	0,70	0,07	- 23 829 045,89
RESIDENCES DAR SAADA	466 291 667,50	4 077 894 147,92	2 431 996 540,34	0,70	0,15	- 630 875 258,46
STROC INDUSTRIES	- 53 166 165,52	- 119 366 298,08	38 389 271,88	0,70	0,07	- 31 564 119,44
RISMA	- 35 422 177,98	1 455 350 934,08	576 610 138,39	0,70	0,03	- 78 236 100,79
MICRODATA SA	62 715 506,86	106 677 925,12	-	0,70	0,06	37 494 845,40
M2M GROUP	8 021 492,66	187 711 018,59	-	0,70	0,07	- 7 346 400,97
MINIERE TOUISSIT	189 029 032,98	606 716 625,60	-	0,70	0,13	54 478 580,02
AFRIQUIA GAZ	630 854 411,78	2 200 879 133,79	1 133 035 729,40	0,70	0,04	311 408 712,84
TOTAL MAROC	1 215 085 752,72	1 357 319 369,76	685 008 482,76	0,70	0,14	564 021 429,20
DELTA HOLDING	34 708 798,90	1 310 959 712,08	180 000 000,00	0,70	0,10	- 131 210 938,74
ATLANTA	185 432 110,87	1 215 296 909,66	5 536 226,37	0,70	0,05	72 057 070,27
SAHAM ASSURANCE	543 127 844,49	3 646 091 317,78	800 000 000,00	0,70	0,08	16 499 221,35
ATTIJARIWafa KANK	10 111 707 000,00	8 996 670 000,00	238 218 113 000,00	0,70	0,09	- 15 554 318 483,65
LAFARGEHOLCIME MAROC	3 064 746 786,59	10 841 716 747,24	4 000 000 000,00	0,70	0,12	396 968 517,79
DELLATRE LEVIVIER MAROC	551 817 712,50	238 422 558,34	150 200 072,33	0,70	0,08	354 774 534,53
HPS	60 129 624,00	228 523 716,00	67 500 000,00	0,70	0,07	20 096 174,70
S,M MONETIQUE	31 404 242,00	76 484 262,00	6 684 000,00	0,70	0,03	19 109 505,95
MED PAPER	22 226 609,43	28 426 944,29	125 400 387,38	0,70	0,09	2 167 957,38
IB MAROC	6 746 221,29	53 117 497,73	-	0,70	0,01	4 161 965,30
BMCE BANK	2 696 248 000,00	14 624 124 000,00	168 968 189 000,00	0,70	0,07	- 10 376 592 908,40
BMCI	1 289 950 000,00	48 611 038 000,00	8 071 390 000,00	0,70	0,05	- 2 203 232 054,40
CIH	620 830 000,00	36 464 953 000,00	3 528 660 000,00	0,70	0,08	- 2 926 882 172,65
SNEP	72 035 146,28	491 293 619,09	56 491 693,40	0,70	0,18	- 47 382 465,15
PROMOPHARM SA	130 035 402,41	315 697 985,57	-	0,70	0,10	60 228 443,19

Source : Auteurs

Enfin, nous avons calculé à l'aide de la méthode des moindres carrés l'ensemble les coefficients de corrélation permettant de vérifier les trois hypothèses citées plus haut. (Voir les résultats (Sous-titre : 2.4)

## 2.4. Résultats

### 2.4.1. Calcul des coefficients de corrélation

Le calcul des coefficients de corrélation (CC) nous sert pour déterminer la nature des relations (Positive ou négative) existantes entre la taille et la composition des conseils des entreprises, d'une part, et leur création de valeur, d'autre part. Alors que le calcul des carrés de ces coefficients de corrélation (CC<sup>2</sup>) nous permet de juger l'intensité de ces relations.

**Tableau N° 5: Calcul des Coefficients de corrélation (CC) et de leurs carrés (CC<sup>2</sup>)**

	Variable 1 : Valeur créée (EVA)	
	CC	CC <sup>2</sup>
Variable 2 : Taille du conseil	CC <sub>1</sub> =-0.1071	CC <sub>1</sub> <sup>2</sup> =0.0114
Variable 3 : Nombre d'administrateurs internes	CC <sub>2</sub> =-0.1152	CC <sub>2</sub> <sup>2</sup> =0.0132
Variable 4 : Nombre d'administrateurs externes	CC <sub>3</sub> = 0.0030	CC <sub>3</sub> <sup>2</sup> =0.0000091

Source : Auteurs

### 2.4.2. Interprétation des résultats et validation des hypothèses

#### ❖ Hypothèse 1 :

**Tableau N° 6: Coefficient de corrélation(CC<sub>1</sub>) et son carré permettant la validation de H1.**

Variabes concernées	CC <sub>1</sub>	CC <sub>1</sub> <sup>2</sup>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Taille du conseil</li> <li>▪ Valeur créée (EVA)</li> </ul>	CC <sub>1</sub> =-0.1071	CC <sub>1</sub> <sup>2</sup> =0.0114

Source : Auteurs

Le CC<sub>1</sub> est négatif, ce qui signifie que la relation entre la taille du conseil et la valeur créée par les entreprises étudiées est décroissante. Mais, le CC<sub>1</sub><sup>2</sup> tend vers 0. Cela indique une indépendance entre la taille du conseil et la valeur créée par les entreprises étudiées et par conséquent l'Hypothèse 1 est infirmée.

❖ **Hypothèse 2 :**

**Tableau N° 7: Coefficient de corrélation( $CC_2$ ) et son carré permettant la validation de H2.**

Variables concernées	$CC_2$	$CC_2^2$
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nombre d'administrateurs internes</li> <li>▪ Valeur créée (EVA)</li> </ul>	$CC_2 = -0.1152$	$CC_2^2 = 0.0132$

Source : Auteurs

Le  $CC_2$  est négatif, ce qui signifie que la relation entre le nombre d'administrateurs internes et la valeur créée par les entreprises étudiées est décroissante. Mais, le  $CC_2^2$  est très proche de 0. Cela indique une indépendance entre le nombre d'administrateurs internes et la valeur créée par les entreprises étudiées et par conséquent l'Hypothèse 2 est infirmée.

❖ **Hypothèse 3 :**

**Tableau N° 8: Coefficient de corrélation( $CC_3$ ) et son carré permettant la validation de H3.**

Variables concernées	$CC_3$	$CC_3^2$
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nombre d'administrateurs externes</li> <li>▪ Valeur créée (EVA)</li> </ul>	$CC_3 = 0.0030$	$CC_3^2 = 0.0000091$

Source : Auteurs

Le  $CC_3$  est positif, ce qui signifie que la relation entre le nombre d'administrateurs externes et la valeur créée par les entreprises étudiées est croissante. Mais, le  $CC_3^2$  est très proche de 0. Cela indique une indépendance entre le nombre d'administrateurs externes et la valeur créée par les entreprises étudiées et par conséquent l'Hypothèse 3 est infirmée aussi.

**2.4.3. Récapitulation de la validation des hypothèses**

**Tableau N° 9: Tableau récapitulatif de validation des hypothèses**

Hypothèses	Nature de la relation.	Intensité de la relation	Validation
$H_1$	décroissante	Très faible	Infirmée
$H_2$	décroissante	Très faible	Infirmée
$H_3$	Croissante	Très faible	Infirmée

Source : Auteurs

## Conclusion

Au début de ce papier nous nous sommes demandé si la taille et la composition du conseil d'administration (ou de surveillance) influencent la création de valeur par les entreprises marocaines cotées en bourse ? Pour répondre à une telle question nous avons travaillé sur un échantillon de 45 sociétés marocaines cotées en bourse et appartenant aux différents secteurs d'activités.

L'objectif de notre étude était de mettre en évidence la relation entre de composantes du conseil d'administration (ou de surveillance) et la création de valeur par les entreprises marocaines cotées en examinant les coefficients de corrélation permettant d'analyser l'impact des caractéristiques de leurs conseils , en particulier leurs tailles et leurs compositions, sur leur valeur créée mesurée par l'EVA (Economic Value Added).

Après avoir présenté les résultats, nous avons constaté, que le nombre total des administrateurs ainsi que le nombre d'administrateurs internes siégeant dans le conseil sont négativement corrélés avec la création de valeur par les entreprises marocaines cotées, alors que le nombre d'administrateurs externes est positivement lié à cette valeur créée. Cependant, l'intensité de l'ensemble de ces relations est très faible du fait que l'ensemble des carrés des coefficients de corrélation sont très proches de 0. A partir de ces constats nous pouvons conclure sur l'apport de notre recherche affirmant l'absence de toute influence la taille et la composition du conseil d'administration (ou de surveillance) des entreprises marocaines cotées sur leur création de valeur.

Les résultats de notre étude peuvent présenter les limites d'être influencés par l'indicateur de mesure de la performance financière qu'on a pris en compte dans notre étude, à savoir l'EVA (Economic Value Added), qui néglige la partie de la valeur créée (détruite) reflétée par l'augmentation (ou diminution) des cours des valeurs cotées des entreprises concernées, comme est le cas pour le MEVA (Market Value Added) ou le Q de Tobin.

A ce stade, il serait intéressant d'élargir la taille de l'échantillon sur lequel porte l'étude, en tenant compte toutes les entreprises marocaines cotées et en introduisant des entreprises non cotées pour avoir une meilleur représentativité des résultats.

Pour soutenir la création de valeur par l'entreprise, notre étude a permis de dégager trois implications managériales consistant à renforcer les mécanismes de contrôle du dirigeant, à savoir:

Le conseil de taille élargie participe à la création de valeur dans l'entreprise dans la mesure où il permet à l'entreprise de bénéficier des réseaux des administrateurs et de leur savoir.



Toutefois, il faut prévoir les actions préventives permettant de lutter contre la constitution des coalitions et des factions qui peuvent gêner le bon fonctionnement de l'entreprise.

Il est demandé à ce que le nombre d'administrateurs externes siégeant dans le conseil soit plus important que celui des administrateurs internes. En effet, les premiers sont indépendants et le plus souvent sont nommés pour leurs compétences et leur savoir-faire et peuvent, de ce fait, exercer un contrôle très strict des actions du dirigeant. Par contre, les administrateurs internes sont salariés et sont liés par voie de la hiérarchie avec le dirigeant et par conséquent ils ne peuvent pas opposer ses décisions par crainte de perte de leurs emplois.

## BIBLIOGRAPHIE

Alexandre, H. & Paquerot, M. (2000). Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants. *Finance Contrôle Stratégie*, 3(2), 5-29.

Baysinger, B. D. & Butler, H. N. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 1(1), 101-124.

Caby J., Hirigoyen G. (1997), La création de valeur de l'entreprise, *Économica*.

Charreaux, G. & Pitol-Belin, J. P. (1987). Enquête nationale sur le conseil d'administration des entreprises françaises: son rôle, sa composition, son fonctionnement. *Étude Peat-Marwick*.

Dalton D.R., C.M. Daily, J.L. Johnson & A.E. Ellstrand, (1999). Number of directors and financial performance: a meta-analysis. *Academy of Management Journal*, vol.42, n°6p.674-686

Eisenberg T., S. Sundgren & M.T. Wells (1998). Larger board size and decreasing value in small firms. *Journal of Financial Economics*, vol. 48, n°1, p.35-54.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.

Godard L. (1996). Conseil d'administration, stratégie et performance financière. Actes des XIII<sup>e</sup> journées nationales des IAE, Toulouse, Tome 1, p. 158-174.

Godard L., (1999). Les déterminants du choix entre un conseil d'administration et un conseil de surveillance. *Finance Contrôle Stratégie*, décembre.

Godard, L. (2002). La taille du conseil d'administration: déterminants et impact sur la performance. *Revue Sciences de gestion*, 33(2002), 125-148.

Godard, L., & Schatt, A. (2000). Quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration?. *La Revue du Financier*, 127, 36-47.

Herman E.S. (1981). *Corporate control, corporate power*, Cambridge University Press, New York.

Jensen M.C. (1993). *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems*. *The Journal of Finance*, vol. XLVIII, n°3, p.831-880.

Louzi D. (2020). *Le Contrôle organisationnel via le système ERP en Tunisie : Etat des lieux et avancement*. *Revue Internationale du chercheur «Volume 1 : Numéro 1»* pp : 33 - 58

Pearce J.A. & S.A. Zahra, (1992). *Board composition from a strategic contingency perspective*. *Journal of Management Studies*, vol. 29, n°4, p.411-438.

Pichard-Stamford J.P. (1997). *La contribution du réseau des administrateurs à la légitimation du dirigeant auprès de multiples catégories d'actionnaires*. Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Bordeaux 4.

Provan, K.G. (1980). *Board Power and Organizational Effectiveness Among Human Service Agency*. *Academy of Management Journal*, 23, 221-236.

Tunc, A. (1996). *Le Rapport Viénot sur le conseil d'administration des sociétés cotées*. *Revue Internationale de droit comparé*, 48(48), 647-655.

Weisbach M.S. (1988). *Outside Directors and CEO Turnover*. *Journal of Financial Economics*, vol. 20, p. 431- 460.

Yermack D., (1996). *Higher market valuation of companies with a small board of directors*. *Journal of Financial Economics*, vol.40, n°2p.185-211.