

# « LA GOUVERNANCE FINANCIÈRE STRATÉGIQUE ET L'APPROCHE GENRE : CAS DES SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT »

MDARBI SAID <sup>1</sup>, MERNISSI ATAA <sup>2</sup>

*Nom de l'équipe, nom du laboratoire, nom de l'établissement, Ville, Pays*

*<sup>1</sup>Directeur du Laboratoire de Recherche en Management des Organisations (LAREMO), Ecole Supérieure de Technologie de Casablanca, Université HASSAN II, Casablanca, Maroc*

*<sup>2</sup>Doctorante en Sciences de Gestion, Laboratoire de Recherche en Management des Organisations (LAREMO), Ecole Supérieure de Technologie de Casablanca, Université HASSAN II, Casablanca, Maroc*

[said.mdarbi@estc.ma](mailto:said.mdarbi@estc.ma)

[ataamernissi@gmail.com](mailto:ataamernissi@gmail.com)

**Résumé** — La diversité du genre dans le conseil d'administration des entreprises est un sujet qui a suscité l'intérêt de plusieurs chercheurs et qui gagne en importance à l'échelle mondiale. Plusieurs études ont été identifiées qui montrent que la présence de femmes dans les instances décisionnelles peut avoir un impact positif sur la performance financière de l'entreprise. La diversité du genre selon plusieurs chercheurs apporte une variété de ressources, d'expériences qui peuvent conduire à une bonne prise de décision, à la créativité, ce qui va amener l'entreprise à être plus compétitive. Au Maroc, le pourcentage des femmes au sein des conseils d'administration reste inférieur à la moyenne mondiale. La sous-représentation des femmes dans les instances décisionnelles peut amener à des résultats négatifs sur la prise de décisions financières et sur la capacité de l'entreprise à innover et à s'adapter aux changements de l'environnement économique. Identifier l'influence de la diversité du genre dans les conseils d'administration sur la performance financière stratégique est donc importante. Pour aborder la problématique, nous avons travaillé sur une base de donnée qui englobe les données de 4 entreprises de financement marocaines cotées en Bourse sur une période de six ans, allant de 2017 à 2022. Nous avons utilisé la méthode de la régression multiple par le logiciel SPSS version 28.

**Mots-clés** — **Performance Financière Stratégique, Conseils d'Administration, Diversité de Genre, Sociétés de Financement Marocaine.**

**Abstract**— Gender diversity on corporate boards is a subject that has attracted the interest of many researchers, and is gaining in importance worldwide. Several studies have been identified which show that the presence of women in decision-making bodies can have a positive impact on a company's financial performance. According to several researchers, gender diversity brings a variety of resources and experiences that can lead to better decision-making and creativity, making the company more competitive. In Morocco, the percentage of women on boards of directors remains below the global average. The under-representation of women in decision-making bodies can have a negative impact on financial decision-making and on the company's ability to innovate and adapt to changes in the economic environment. Identifying the influence of gender diversity on boards of directors on strategic financial performance is therefore important. To address the issue, we worked on a database encompassing data from 4 listed Moroccan finance companies over a six-year period, from 2017 to 2022. We used the SPSS version 28 multiple regression method.

**Keywords**— Strategic Financial Performance, Boards of Directors, Gender Diversity, Moroccan Finance Companies.

## INTRODUCTION

La diversité du genre dans le conseil d'administration et son influence sur la performance de l'entreprise a suscité l'intérêt de plusieurs chercheurs, vu que c'est un sujet qui est compliqué suite à l'hétérogénéité des résultats au cours des dernières années. Le rôle d'un conseil d'administration au sein d'une entreprise est de présenter des conseils et des orientations stratégiques sur les décisions importantes, en veillant à ce que les intérêts des dirigeants et des actionnaires soient alignés, comme le soulignent Finkelstein et coll., 2009 ; Lee et coll., 2014.

Disposer d'un conseil d'administration varié représente un atout majeur et une ressource cruciale pour les entreprises, en apportant des expériences variées, des expertises diversifiées en matière de gestion de finance et d'innovation comme l'ont mis en avant (Palmborg et al., 2009) ce qui représente un avantage concurrentiel sur le marché. L'importance de la diversité du genre au sein des conseils d'administration a été citée par plusieurs chercheurs qui l'ont expliquée par une amélioration des performances suite à la diversité des connaissances et d'expérience, à une meilleure gestion de risque accrue. L'impact positif s'étend aussi sur la notion que les femmes dans le conseil d'administration adoptent une approche prudente, voire éthique, envers la prise de risque, comme l'ont évoqué Chen et al. (2015) et Guizani & Abdalkrim (2021).

La littérature sur la diversité du genre dans le conseil d'administration propose des effets variés sur son impact financier, certains soulignent que la diversité améliore la performance en favorisant des décisions équilibrées, des études indiquent que les femmes au sein des conseils peuvent stimuler l'initiative sociale et réduire les effectifs. Cependant, une deuxième approche évoque des effets négatifs d'après certains chercheurs, l'introduction obligatoire des quotas peuvent provoquer des conflits au sein des équipes, un rendement faible et une surveillance excessive.

Le troisième courant montre l'absence de lien significatif entre la diversité du genre dans le conseil et performance financière. Bien que les femmes siègent souvent dans des entreprises performantes, cela ne garantit pas une amélioration directe du rendement et les entreprises n'augmenteraient leur diversité que sous pression externe.

Dans le cadre de ce travail de recherche, nous allons aborder la problématique suivante quel est l'impact de la présence des femmes dans les conseils d'administration sur la performance financière de l'entreprise ? En examinant les entreprises de financement cotées en bourse et en utilisant la méthode de régression multiple par le logiciel SPSS.

## I. LA REPRESENTATIVITE DES FEMMES AU SEIN DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

### 1.1 Etat des lieux au niveau international

Le Deloitte Global Boardroom Program a effectué une observation sur la représentation des femmes au sein des conseils d'administration d'entreprises à l'échelle mondiale en 2011, les débats sur l'instauration de l'égalité des sexes au niveau supérieur de la direction en étaient encore tôt pour en parler. Depuis cette période, la présence des femmes au niveau des conseils d'administration a connu une augmentation remarquable. Plusieurs pays ont instauré des actions pour promouvoir et encourager la parité des sexes, en enrichissant le débat et faisant améliorer les chiffres. Par exemple le pays qui a connu une hausse considérable d'après l'instauration de quotas gouvernementaux c'est la France avec un pourcentage de 40 % des femmes qui occupent des sièges dans le conseil d'administration puis après l'Italie 38,8%, les Pays-Bas 38,1 % et la Belgique 37,9%.

L'étude a mis aussi en évidence le rapport entre la présence de femmes aux postes de direction et leur présence au sein des conseils d'administration. Les conseils les plus diversifiés se retrouvent généralement au sein d'entreprises dirigées par des femmes, ce qui indique une relation claire entre la diversité des sexes à la direction et celle des conseils d'administration. Toutefois, il est à noter que la différence de mandat entre hommes et femmes au sein des conseils d'administration persiste, les femmes occupant en moyenne leurs postes pendant 5,1 ans, contre 7,6 ans pour les hommes. Un autre défi réside dans le fait que de nombreuses entreprises choisissent souvent parmi un petit groupe restreint de femmes bien connues et connectées pour combler les sièges des conseils d'administration. Les résultats de cette année montrent que les entreprises doivent élargir leurs horizons et explorer de nouvelles sources de compétences féminines.

Selon la 8ème édition du rapport de Deloitte, les progrès dans ce processus ont connu des améliorations. 23,3 % des femmes au niveau mondial en 2023, occupent leur place au niveau du conseil d'administration avec une augmentation par rapport à l'année 2022 d'une différence de 3,6 % points, réduisant ainsi le délai estimé pour atteindre la parité de 7 ans. À ce stade, l'égalité ne sera pas atteinte avant 2038<sup>1</sup>, soit dans plus de 10 ans. Bien que cela demeure lent, le rythme du changement s'est légèrement accéléré, seulement 8,4 % des conseils d'administration au niveau mondial sont présidés par des femmes.

Au final, la recherche de l'égalité des sexes au sein des conseils d'administration nécessite des efforts continus. Atteindre cette parité ne se fera que lorsque la plupart des entreprises,

quel que soit leur lieu d'implantation, vont prendre des mesures cruciales pour promouvoir la diversité, l'égalité et l'intégration à tous les niveaux de leur organisation.

### *1.2 Etat des lieux au niveau marocain*

Selon les codes de bonnes pratiques au Maroc imposés pour les entreprises publiques et privées, et la création de l'Institut Marocain des Administrateurs (IMA), le Maroc a fourni des efforts significatifs en ce qui concerne la bonne gouvernance. La loi de 2011 a renforcé ces progrès en instaurant des mesures dans le but de favoriser la parité des sexes et de résister contre les discriminations basées sur le genre.

Plusieurs pays européens tels que la France, l'Espagne et l'Italie disposent déjà de codes de bonne conduite de gouvernance, le Maroc s'aligne avec cette rangée en soutenant la diversité du genre au sein des conseils d'administration. Au Maroc, l'exécution de ces directives repose sur le principe du « comply or explain », laissant aux entreprises le choix de suivre ou non les recommandations, mais exigeant qu'elles expliquent leurs dérogations dans leurs rapports annuels.

Toutefois, malgré ces progrès, la participation des femmes à des postes de direction demeure faible, le pourcentage d'entreprises ayant des femmes occupant des postes de direction est de 5,40 %<sup>2</sup>. Ces données reflètent la présence des femmes dans différents aspects de la gouvernance et de la direction des entreprises. Une étude réalisée par le Club des femmes administrateurs (CFA), L'IFC en collaboration avec PwC a mis en avant l'obligation de stimuler la présence des femmes dans les conseils d'administration. Cette enquête a pour but d'analyser la restauration de la diversité du genre au sein des conseils d'administration pour accroître l'efficacité et la performance des entreprises.

Une analyse effectuée en ligne auprès de 133 administrateurs, met en avant une sous-représentation des femmes au sein des conseils d'administration, malgré la constatation des bienfaits et des avantages de la diversité du genre. L'étude a souligné que les entreprises privées marocaines et les filiales disposent d'une large diversité du genre que les entreprises familiales et publiques. Selon l'analyse, les entreprises qui bénéficient d'une meilleure diversité obtiennent de meilleurs rendements et résultats au niveau du conseil.

En termes de statistiques, l'étude souligne que 15% des conseils d'administration sont gérés par une femme, en grande partie dans des PME à actionnariat familial. D'ailleurs 64% des conseils disposent des membres du conseil externe, d'autre part 15% des femmes sont présentes au sein du conseil d'administration. Il est essentiel de noter que 65% des femmes administratrices travaillent au sein de l'entreprise alors que 12% sont des externes.

---

<sup>1</sup> Women in the Boardroom: A Global Perspective – huitième édition (iasplus.com)

<sup>2</sup> Global Gender Gap Report 2023 | World Economic Forum (weforum.org)

La recherche met en évidence que 95% des enquêtés soulignent que les femmes au sein d'un conseil apportent un avantage significatif. 61 % des interviewés expliquent qu'ils ne discutent pas de question de diversité, de parité ou de genre. Ces résultats interviennent à un moment où le Maroc se focalise pour améliorer et consolider la présence des femmes dans les conseils d'administration. En juillet 2021, une loi a été adoptée, exigeant que les conseils d'administration et de surveillance des sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne comme les sociétés cotées en bourse doivent atteindre un minimum de 30 % de femmes d'ici janvier 2024, puis au moins 40 % d'ici janvier 2027<sup>3</sup>.

## II. ANCRAGE THEORIQUE

La majorité des recherches avant 2010, se basaient sur deux principales théories, à savoir la théorie de l'agence et la théorie de la dépendance aux ressources. Cependant, la littérature a identifié plus de 7 théories utilisées pour expliquer la relation entre la diversité du genre au sein des conseils d'administration et la performance financière d'une entreprise. Parmi celles-ci, on retrouve la théorie de l'agence, la théorie de la dépendance aux ressources, la théorie du capital humain, la théorie de la psychologie sociale, la théorie des échelons supérieurs, et la théorie de la masse critique (Khatib et al., 2021 ; Talavera et al., 2018). Aucune de ces théories n'explique directement la nature du lien entre la diversité au sein des conseils d'administration et la performance financière des entreprises (Carter et al., 2010). Cependant, l'objectif commun à toutes ces théories est d'examiner cette relation en se penchant sur des aspects tels que la structure, les fonctions, la composition, et l'efficacité des conseils d'administration, qui jouent un rôle partiel dans la performance des entreprises.

D'après la théorie de l'agence, le conseil d'administration est un système essentiel pour diminuer les désaccords entre dirigeants et actionnaires (Fama et Jensen, 1983). Cette théorie souligne l'importance d'un conseil d'administration indépendant afin de traiter les divergences entre les actionnaires principaux et les dirigeants. (Fama, 1980 ; Shleifer et Vishny, 1997). Le rôle donc de la diversité selon les chercheurs c'est de consolider leur autonomie afin d'améliorer leurs rôles de surveillance et de conseil (Hillman et Dalziel, 2003 ; Carter et al., 2003).

La théorie de la dépendance aux ressources (Pfeffer et Salancik, 1978) considère le conseil d'administration comme un atout stratégique qui permet à l'entreprise d'acquérir des moyens et des ressources externes à savoir, de nouvelles opportunités, de l'expertise, des modes de communications... pour faire face aux incertitudes environnementales et aux dépendances. D'après Carter et al. (2010), cette théorie présente un cadre plus solide pour explorer le rapport entre la diversité du genre au sein des conseils et la performance de l'entreprise. Plusieurs avantages ont été dégagés concernant la diversité tels qu'un meilleur accès au capital, l'élargissement du réseau et des contacts, une meilleure interaction avec les clients, une bonne pénétration du marché, accès aux réseaux financiers et réglementaires importants (Ferreira, 2010 ; Macey et O'Hara, 2003 ; Mishra et Jhunjhunwala, 2013, Talavera et al., 2018).

---

<sup>3</sup> Diversité de genre dans les conseils d'administration: les conclusions de l'enquête "Women on boards in Morocco" (boursenews.ma)

Donc la diversité met à la disposition du conseil des compétences variées et uniques qui stimulent une prise de décision plus éclaircie, ce qui amène à des meilleurs résultats pour l'entreprise. Par conséquent, une diversification du conseil d'administration est souvent perçue comme bénéfique à l'entreprise et à la performance financière (Carter et al., 2010).

La théorie de la masse critique suggère qu'un simple membre féminin est souvent perçu comme un symbole, tandis que trois femmes ou plus au sein d'un conseil d'administration dépassent le seuil de la masse critique et ont un impact plus significatif sur la performance de l'entreprise (Kanter, 1977 ; Konrad et al., 2008 ; Liu et al., 2014 ; Brahma et al., 2021).

En résumé, ces théories apportent des résultats variés sur le lien entre la diversité du genre au sein des conseils d'administration et la performance financière des entreprises, mettant en avant les avantages de la diversité pour la gouvernance et la gestion des entreprises.

### *2.1 La diversité du genre au conseil d'administration et performance financière*

Plusieurs études ont été menées portant sur la relation entre la diversité du genre au sein des conseils d'administration et la performance financière. En revanche, les conclusions diffèrent d'une étude à l'autre. Les enquêtes ont été triées selon 3 courants : impact positif (par exemple, Campbell et Minguez-Vera, 2008 ; Carter et al., 2003, impact négatif entre la diversité du genre et la performance financière de l'entreprise (Adams & Ferreira, 2009 ; Marimuthu et Kolandaisamy, 2009), alors que d'autres n'ont pas identifié un effet (Randoy et al., 2006 ; Rose, 2007).

Une première étude a été réalisée par Carter et al. (2003) ayant pour but de trouver le lien entre la diversité du genre au sein des conseils d'administration aux États-Unis et la performance financière, une recherche a été menée auprès de 638 entreprises américaines en 1997 qui a démontré un effet positif entre la présence des femmes dans le conseil d'administration et la performance financière. D'autres chercheurs s'alignent avec ces constats (Erhardt et al. 2003), par une enquête auprès de 127 grandes entreprises américaines dans une période spécifique de 1993 à 2002. Ils ont prouvé une liaison positive entre le pourcentage de femmes dans les conseils d'administration et la rentabilité financière et économique (ROA ET TOBINQ). Nguyen et Faff (2006) s'accorde avec ces résultats par une étude basée sur un échantillon d'entreprises australiennes durant une période spécifique entre 2000 et 2001.

D'autre part, une étude réalisée par Randoy et al. (2006) auprès de 500 plus grandes entreprises au Danemark, Norvège et Suède qui a révélé l'absence d'effet et d'impact entre la diversité du genre dans le conseil d'administration et la performance financière. Rose (2007) s'aligne avec ces propos par une investigation sur un échantillon d'entreprises danoises cotées en bourse entre 1998 et 2001 où la performance financière a été mesurée par le TOBINQ.

Pour conclure, les recherches antérieures qui étudient la relation entre la diversité du genre et la performance financière des entreprises nous mènent à des constats variés. Cela peut être attribué à plusieurs causes et facteurs, à savoir la culture, la période, le pays et aussi les variables utilisées dans l'exploration.

### *2.2 Hypothèse*

Comme mentionné précédemment, diverses analyses ont montré des effets variés en ce qui concerne la relation entre la présence des femmes au sein des conseils d'administration et la performance financière des entreprises. Certaines ont trouvé un impact positif, d'autres ont souligné un impact négatif, et quelques-uns ont conclu l'absence de relation significative.

Il est difficile de déterminer avec certitude quelle perspective est la plus valide, étant donné qu'aucun résultat ne prédomine. De plus, la comparaison entre ces études est compliquée en raison des différentes méthodologies utilisées par les chercheurs.

Cependant, des théories existantes nous incitent à penser qu'il existe un effet positif de la diversité au sein des conseils d'administration. Cette diversité ne se limite pas uniquement à des considérations sociales et éthiques, mais elle est également importante pour maintenir la compétitivité des entreprises. Par exemple, selon Schwartz (1987, 1988), la diversité peut non seulement constituer un avantage compétitif, mais elle peut également être essentielle pour le bon fonctionnement de l'organisation. D'ailleurs, plusieurs théories et observations sur cette thématique soulignent une relation entre la diversité et la performance de l'entreprise.

Étant donné que la nature exacte de cette relation demeure floue et qu'elle peut potentiellement être bénéfique ou non à la présence des femmes dans les conseils d'administration, il est important de mener une analyse approfondie. L'objectif principal est de mettre en évidence le lien potentiel entre la participation des femmes au sein des conseils d'administration et la performance financière de la société. Pour ce faire, une hypothèse est formulée, suivie de l'exécution d'analyses statistiques.

Nous proposons une hypothèse qui doit être confirmée ou rejeté :

- La diversité du genre dans le conseil d'administration impacte significativement et positivement la performance financière stratégique.

### III. STATISTIQUES

#### 3.1 Méthodologie adoptée

Pour répondre à notre hypothèse, nous avons mis en place une méthodologie de collecte de données en se basant sur les entreprises classifiées sur le site de la Bourse de Casablanca, ainsi que sur les pages principales des entreprises et de l'AMMC (Autorité Marocaine du Marché des Capitaux). Notre choix s'est porté sur les entreprises cotées en bourse, avec une focalisation spécifique sur le secteur de financement, qui comprend cinq entreprises au total. Il est important de noter qu'une de ces entreprises a été liquidée en 2017.

#### 3.2 Echantillon et récolte de donnée

Cette partie est consacrée à la définition de l'échantillon, à la période temporelle observée, ainsi qu'à la source des données. L'échantillon de notre étude empirique est composé de 4 entreprises de financement qui sont cotées en bourse de Casablanca.

En ce qui concerne la base de donnée, elle a nécessité un travail de recherche et de collecte manuelle. Faute de trouver une base de données automatisée adaptée à l'étude, on a dû

effectuer une collecte manuelle des informations. La base de données se compose de deux types d'informations. En premier lieu, nous avons des détails sur la composition des conseils d'administration de ces entreprises. En second lieu, nous avons des informations financières. Toutes ces informations couvrent une période de six ans, allant de 2017 à 2022.

Les données relatives au nombre d'administrateurs, au nombre de femmes, au total des actifs au bilan, aux fonds propres, au résultat net et à la capitalisation boursière proviennent de deux sources. Plus précisément, des rapports annuels et financiers de chaque entreprise et le site de la bourse.

Ces informations ont ensuite été utilisées pour calculer les indicateurs nécessaires à l'analyse, tels que le Retour sur Actifs (ROA) et le Retour sur les fonds propres (ROE), dont l'équation se constitue comme suit :

Le ROA, dont la formule se compose comme suit :  $\text{Total income} / \text{Total assets} * 100$

Le ROE, dont la formule se compose comme suit :  $\text{Total income} / \text{SKATEHOLDERS} * 100$

Cette méthodologie de collecte de données et d'analyse permettra d'évaluer de manière rigoureuse le lien potentiel entre la participation des femmes dans les conseils d'administration et la performance financière des entreprises.

### *3.4 Les variables*

Dans le cadre de cette étude, plusieurs variables ont été prises en compte pour étudier le lien entre la diversité du genre au sein des conseils d'administration et la performance financière des entreprises cotées en bourse.

### *3.5 Variables dépendantes*

Les variables dépendantes sont celles qui sont mesurées en réponse à la variable indépendante, et elles visent à répondre à la problématique de l'étude.

En ce qui concerne la performance financière des entreprises, un indicateur a été utilisé :

- Ratio de Tobin's Q : Ce ratio a été choisi pour évaluer les performances des entreprises, car il reflète les attentes du marché concernant les bénéfices futurs et peut être un indicateur des avantages concurrentiels de l'entreprise. Lorsque le ratio est supérieur à 1, cela signifie que l'entreprise est créatrice de valeur et a un potentiel de croissance, tandis qu'un ratio inférieur à 1 indique une utilisation moins efficace des ressources. De nombreuses études sur la diversité du genre dans le conseil et les performances des entreprises ont utilisé le ratio de Tobin's Q comme mesure de performance. Par exemple, Adams & Ferreira (2009) et Campbell & Minguez-Vera (2008) ont opté pour ce ratio dans leurs analyses.

### *3.6 Variables indépendantes*

Les variables indépendantes sont des variables contrôlées pour isoler l'influence de certaines données sur la relation entre la diversité au sein des conseils d'administration et la performance financière. Diverses variables indépendantes ont été prises en considération :



- ROA : Cette variable, a été utilisée comme une variable indépendante pour contrôler son impact sur la relation étudiée. Le ROA, en tant qu'indicateur comptable, peut servir de facteur explicatif de la performance du marché. Ceci est d'autant plus pertinent, étant donné que Uchida (2006) a observé une incidence positive et significative du ROA sur le ratio de Tobin's Q.

- Taille de l'entreprise (Taille) : La taille de l'entreprise, mesurée par le logarithme naturel du total des actifs, a été incluse pour tenir compte de son influence potentielle sur la relation entre diversité et performance. D'après Adams et Ferreira (2009) ainsi que Rose (2007), la taille de l'entreprise est vue comme une variable qui peut complexifier ou faciliter son fonctionnement global. Dans notre tableau Excel, cette taille est représentée par le logarithme naturel du total des actifs, et elle doit être prise en compte parmi les variables contrôlées en raison de son lien étroit avec les rendements sur le marché.

- Taille du conseil d'administration (TailleCADM) : Cette variable a été introduite pour exclure l'idée que la présence des femmes dans le conseil est associée à sa taille. Elle est évaluée en prenant le logarithme du nombre total de membres du conseil d'administration.

- Présence de F (Variable binaire) : Cette variable binaire prend la valeur 1 si au moins une femme est présente au sein du conseil d'administration de l'entreprise, sinon elle prend la valeur 0.

- %Femmes (Pourcentage de femmes) : Cette variable mesure l'influence des femmes sur les compétences financières au sein du conseil d'administration. Elle est calculée en prenant le pourcentage de femmes par rapport au nombre total de membres du conseil.

En résumé, ces variables ont été soigneusement sélectionnées pour analyser la relation complexe entre la diversité du genre au sein des conseils d'administration et la performance financière des entreprises, en se basant sur des recherches antérieures et des indicateurs financiers reconnus. D'ailleurs il convient de noter que le ratio de TobinQ est couramment utilisé dans la littérature académique.

### 3.7 Le modèle :

Notre équation empirique se présente comme suit en se basant sur des études empiriques :

$$(1) Performance_{it} = \alpha + \beta_0 Diversité_{it} + \beta_1 VC_{it} + \beta_2 Tempst + \beta_3 Diversité_{it} *$$

$$tTempst + \eta_i + \epsilon_{it}$$

Dans cette équation, la performance financière (Performance financière  $it$ ) est mesurée par Tobin's Q. La formule  $VC_{it}$  inclut le ratio de valeur boursière, ainsi que les ratios comptables de rentabilité, ROA et ROE, la taille de l'entreprise (Taille E) et celle du conseil d'administration (Taille du CADM) sont des variables de contrôle. Le temps  $t$  est inclus comme un effet fixe pour identifier les tendances au fil du temps.

En ce qui concerne la diversité en genre (Diversité  $It$ ), représentée en pourcentage de femmes dans le conseil d'administration, nous avons choisi de ne pas inclure la variable binaire (présence de femme) pour éviter des problèmes liés à des changements minimes. Le temps est également intégré dans l'équation comme un effet fixe (Tempst).

#### IV. L'ANALYSE DES RESULTATS :

Cette analyse a été effectuée par le logiciel SPSS version 28.

TABLEAU. 1 STATISTIQUES DESCRIPTIVES

#### Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Année	24	2017	2022	2019,50	1,745
femmes	24	0,00%	33,33%	10,0258%	11,43995%
ROA	24	-0,350000000000000000%	145,483219590298320%	25,311889265238943%	48,590715368614006%
TAILLEE	24	15,01	22,59	17,6004	2,95518
Nbr admin	24	3	13	8,67	2,014
Nbr femme	24	0	3	,96	1,083
Présence de femmes	24	0	3	,96	1,083
Total actif	23	11301779	10139001000	3208147636,87	3880647825,967
Résultat net	21	-16367000	140177972	85879998,67	42148657,531
Capitaux propres	24	644457028	1542892000	1076122084,50	264498949,471
ROE	24	-1,61%	21,30%	8,7225%	4,76366%
TAILEDUCADM	24	1,09	2,56	2,1183	,28948
TOBINQ	24	,99000000000000000000	1,45000000000000000000	1,079625000000000000	,116364051112465000
CAPITALISATIONBOURSIÈRE	24	980199104,0000000000	2350000000,0000000000	1561902628,2166665000000000	455569180,7312977300000000
N valide (liste)	20				

Ces statistiques descriptives fournissent un aperçu des données des entreprises sur une période de six ans (2017-2022) concernant différentes variables. Voici une analyse et interprétation des principales statistiques :

Année : Les données couvrent une période de six ans, de 2017 à 2022, avec une moyenne de 2019,50. L'écart type est relativement faible, indiquant une stabilité temporelle.

Femmes : Cette variable représente la proportion de femmes au sein du conseil d'administration, avec une moyenne de 10,03%. Cependant, l'écart type est élevé, ce qui suggère une grande variabilité dans la présence des femmes au fil des années.

ROA (Return on Assets) : Le ROA moyen est de 25,31%, mais l'écart type est élevé à 48,59%, ce qui suggère une variabilité significative dans la rentabilité de l'entreprise au fil du temps.

Taille de l'entreprise (TAILLEE) : La taille moyenne de l'entreprise est de 17,60 avec un écart type de 2,96, ce qui indique une certaine variation de la taille au fil des années.

Nombre d'administrateurs (Nbradmin) : En moyenne, il y a environ 8,67 administrateurs, ce qui suggère une stabilité dans la composition du conseil d'administration.

Nombre de femmes au sein de l'entreprise (Nbrfemme) : En moyenne, il y a 0,96 femmes au sein de l'entreprise. Cela peut indiquer une faible représentation des femmes dans l'entreprise.

Présence de femmes (Présencedefemmes) : La moyenne est similaire à Nbrfemme, indiquant une présence relativement basse de femmes au sein de l'entreprise.

Total des actifs (Totalactif) : La moyenne des actifs est d'environ 3 208 147 637, ce qui représente une somme significative. Cependant, l'écart type est très élevé, indiquant une grande variation dans la taille des actifs.

Résultat net (Résultatnet) : Le résultat net moyen est d'environ 85 879 998,67, mais l'écart type est élevé, ce qui suggère une variabilité significative dans la rentabilité nette.

Capitaux propres (Capitauxpropres) : La moyenne des capitaux propres est d'environ 1 076 122 084,50, avec un écart type relativement faible par rapport à d'autres variables.

ROE (Return on Equity) : Le ROE moyen est de 8,72%, avec une variation modérée.

Taille du conseil d'administration (TAILLEDUCADM) : La moyenne est d'environ 2,12, indiquant une taille relativement stable du conseil d'administration.

Tobin's Q (TOBINQ) : La moyenne de Tobin's Q est d'environ 1,08, suggérant une évaluation modérée de la valeur de l'entreprise sur le marché.

Capitalisation boursière (CAPITALISATIONBOURSIÈRE) : La moyenne de la capitalisation boursière est d'environ 1 561 902 628,22, avec un écart type élevé, indiquant une variation importante de la capitalisation boursière.

TABLEAU. 2 VARIABLES INTRODUITES\ELIMINEES

Variables introduites/éliminées <sup>a</sup>			
Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	CAPITALISATIONBOURSIÈRE, Nbr admin, Année, ROA, Résultat net, femmes, TAILLEE, Capitaux propres, Total actif, TAILLEDUCADM, Présence de femmes, ROE <sup>b</sup>	.	Introduire

a. Variable dépendante : TOBINQ

b. Tolérance = ,000 limite atteinte.

→ Toutes les variables introduites aient été conservées dans le modèle pour prédire TOBINQ.

TABLEAU. 3 RECAPITULATIF DES MODELES

Récapitulatif des modèles								
Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modifier les statistiques			
					Variation de R-deux	Variation de F	ddl1	ddl2
1	,997 <sup>a</sup>	,994	,984	,015587987590738	,994	99,427	12	7

Récapitulatif des modèles	
Modèle	Modifier les statistiques
	Sig. Variation de F
1	,000

Modèle 1 :

R : Le coefficient de détermination (R) est de 0,997, ce qui indique que le modèle explique 99,7 % de la variance totale de la variable dépendante (TOBINQ).

R-deux : Le R-deux ajusté est de 0,994. Cela représente le coefficient de détermination ajusté, qui tient compte du nombre de prédicteurs dans le modèle. Il indique que 99,4 % de la variance est expliquée tout en pénalisant le modèle pour avoir trop de prédicteurs.

Erreur standard de l'estimation : L'erreur standard de l'estimation est de 0,0156. Elle mesure la précision des coefficients estimés dans le modèle.

Variation de R-deux : La variation de R-deux est de 0,994, ce qui signifie que le modèle améliore considérablement l'ajustement par rapport à un modèle nul (sans prédicteurs).

Variation de F : La variation de F est de 99,427. Elle indique que le modèle est statistiquement significatif, car la valeur de F est élevée.

ddl1 : Degrés de liberté du modèle, soit 12.

ddl2 : Degrés de liberté de l'erreur, soit 7.

Récapitulatif des statistiques de modification :

Sig. Variation de F : La valeur de p associée à la variation de F est très proche de zéro (0,000), ce qui signifie que le modèle dans son ensemble est statistiquement significatif.

TABLEAU. 4 VARIANCE ANOVA

ANOVA <sup>a</sup>						
Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,290	12	,024	99,427	,000 <sup>b</sup>
	Erreur de Student	,002	7	,000		
	Total	,292	19			

L'analyse de la variance (ANOVA) concerne le modèle de régression que nous avons spécifié pour prédire la variable dépendante TOBINQ en utilisant un ensemble de prédicteurs.

Régression :

- Somme des carrés (SSR) : La somme des carrés de la régression est de 0,290. Il s'agit de la variation expliquée par le modèle de régression, c'est-à-dire la part de variance de TOBINQ que le modèle est capable d'expliquer.
- ddl (degrés de liberté) : Il y a 12 degrés de liberté associés à la régression. Cela dépend du nombre de prédicteurs dans le modèle.
- Carré moyen (Moyenne des carrés) : Le carré moyen est de 0,024. Il s'agit d'une mesure de la variance expliquée moyenne par prédicteur.
- F : La statistique F est de 99,427. Il s'agit du rapport entre la variation expliquée par la régression et la variation non expliquée (résiduelle). Un F élevé suggère que la régression est statistiquement significative.
- Sig. (p-value) : La valeur de p associée au test F est très proche de zéro (0,000). Cela indique que la régression est statistiquement significative.

Erreur de Student (Résiduel) :

- Somme des carrés de l'erreur (SSE) : La somme des carrés de l'erreur est de 0,002. Il s'agit de la variation non expliquée par le modèle.
- ddl : Il y a 7 degrés de liberté associés à l'erreur résiduelle.

Total :

- Somme des carrés totale (SST) : La somme des carrés totale est de 0,292. Elle représente la variation totale de la variable dépendante TOBINQ.
- ddl : Il y a 19 degrés de liberté totaux.

TABLEAU. 5 COEFFICIENTS

Coefficients <sup>a</sup>						
Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		B	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	-16,001	8,798		-1,819	,112
	Année	,008	,004	,117	1,853	,106
	femmes	-,003	,005	-,253	-,509	,627
	ROA	,002	,000	,789	4,881	,002
	TAILLEE	-,040	,012	-,976	-3,388	,012
	Nbr admin	-,034	,025	-,579	-1,364	,215

Présence de femmes	,031	,051	,272	,597	,569
Total actif	1,237E-12	,000	,039	,154	,882
Résultat net	-5,613E-9	,000	-1,899	-4,034	,005
Capitaux propres	1,610E-10	,000	,351	,670	,524
ROE	,055	,014	2,289	3,798	,007
TAILLEDUCADM	,429	,204	1,071	2,102	,074
CAPITALISATIONBOURS IÈRE	1,891E-10	,000	,724	7,542	,000

- Année : Le coefficient pour l'année est 0,008. Cela signifie qu'une augmentation d'une unité dans l'année est associée à une augmentation de 0,008 unité de TOBINQ. Cependant, la p-value (0,106) suggère que l'année n'est pas statistiquement significative.
- Femmes : Le coefficient pour le pourcentage de femmes est -0,003. Cela indique qu'une augmentation de 1 % dans la proportion de femmes est associée à une diminution de 0,003 unité de TOBINQ. Cependant, la p-value (0,627) indique que cette variable n'est pas statistiquement significative.
- ROA (Return on Assets) : Le coefficient pour le ROA est 0,002. Cela suggère qu'une augmentation de 1 % du ROA est associée à une augmentation de 0,002 unité de TOBINQ. Cette variable est statistiquement significative avec une p-value de 0,002.
- TAILLEE : Le coefficient pour la taille de l'entreprise est -0,040. Cela signifie qu'une augmentation de 1 unité dans la taille de l'entreprise (mesurée par TAILLEE) est associée à une diminution de 0,040 unité de TOBINQ. Cette variable est statistiquement significative avec une p-value de 0,012.
- Nbr admin : Le coefficient pour le nombre d'administrateurs est -0,034. Cela suggère qu'une augmentation de 1 dans le nombre d'administrateurs est associée à une diminution de 0,034 unité de TOBINQ. Cependant, la p-value (0,215) indique que cette variable n'est pas statistiquement significative.
- Présence de femmes : Le coefficient pour la variable Présence de femmes est 0,031. Cela signifie qu'une augmentation de 1 dans le nombre de femmes présentes est associée à une augmentation de 0,031 unité de TOBINQ. Cependant, la p-value (0,569) indique que cette variable n'est pas statistiquement significative.
- Total actif : Le coefficient est très proche de zéro (1,237E-12), ce qui suggère que le total des actifs n'a pas d'effet significatif sur TOBINQ. La p-value (0,882) confirme cette conclusion.
- Résultat net : Le coefficient pour le résultat net est -5,613E-9, ce qui est très proche de zéro. Cependant, la p-value (0,005) indique que cette variable est statistiquement significative.
- Capitaux propres : Le coefficient est également très proche de zéro (1,610E-10), ce qui suggère que les capitaux propres n'ont pas d'effet significatif sur TOBINQ. La p-value (0,524) confirme cette conclusion.
- ROE (Return on Equity) : Le coefficient pour le ROE est 0,055, ce qui suggère qu'une augmentation de 1 % du ROE est associée à une augmentation de 0,055 unité de TOBINQ. Cette variable est statistiquement significative avec une p-value de 0,007.

- TAILLE DU CADM : Le coefficient pour la taille du conseil d'administration est 0,429. Cela signifie qu'une augmentation de 1 unité dans la taille du conseil d'administration est associée à une augmentation de 0,429 unité de TOBINQ. Cette variable est statistiquement significative avec une p-value de 0,074.
- CAPITALISATION BOURSIÈRE : Le coefficient pour la capitalisation boursière est 1,891E-10, ce qui est très proche de zéro. Cependant, la p-value (0,000) indique que cette variable est statistiquement significative.

### *Discussion*

D'après les résultats du modèle, plusieurs variables ont été significativement associées à la performance financière qui est mesurée par TOBINQ à savoir : ROA (positivement), TAILLEE (négativement), Résultat net (positivement), ROE (positivement), Taille du conseil d'administration (positivement) et Capitalisation boursière (positivement). En ce qui concerne les autres variables, y compris la proportion de femmes, ne sont pas statistiquement significatives dans la prédiction de TOBINQ dans ce modèle. Dans ce contexte spécifique, il semble que la diversité du genre qui est représentée par la proportion de femme n'ait pas un effet significatif sur la performance financière. Il est primordial de mentionner que ces résultats sont spécifiques à ce modèle et à ces données, et d'autres facteurs peuvent donner des résultats différents. Donc notre hypothèse de base a été rejeté.

Plusieurs études antérieures ont identifié aucun lien significatif entre la diversité du genre dans le conseil d'administration et la performance financière dont celle de Siciliano (1996). Il est important de noter que ces premières recherches présentaient certaines limitations. À savoir une étude réalisé par Sicialiano, bien que des mesures de performance aient été mises en place de manière efficace mais la décision de se focaliser uniquement sur un type particulier d'organisation et l'utilisation d'une méthodologie transversale ont rendu difficile l'établissement d'une relation de cause à effet entre la diversité et la performance financière de l'entreprise. Ces premières recherches ont cependant mis en lumière la question importante de la causalité inversée, mettant ainsi en évidence l'importance d'approfondir cette question à travers des analyses longitudinales dans les études à venir.

Plusieurs chercheurs (Kochan et al. 2003) ont mené des études dans cette optique en analysant les 4 plus grandes entreprises cotées du Fortune 500 et ont aussi déduit l'absence de lien entre la diversité du genre dans le conseil et la performance financière des entreprises. Ils ont expliqué que ces résultats pourraient être influencés par un échantillonnage non représentatif et ils ont mentionné qu'une sélection plus élargi et étendu pourrait sans doute fournir des résultats différents. Cette étude, bien qu'elle comporte des limites, est intéressante car elle a été menée sur le terrain, prenant en compte divers obstacles tels que la confidentialité et les contraintes liées à l'engagement temporel, ainsi que des aspects politiques et émotionnels.

Dans une enquête similaire, Farrell et Hersch (2005), ont réalisé une étude sur les 266 sociétés Fortune 500, et ont déduit les mêmes résultats, l'absence d'aucun lien directe entre la diversification des sexes au sein du conseil d'administration et la performance financière de l'entreprise. Mais un résultat intéressant est apparu : la présence de femmes au sein des conseils d'administration était observée plus fréquemment dans les entreprises performantes, ce qui a soulevé des questions sur la causalité inverse.

Marinova et al. (2016) ont poursuivi cette recherche en observant aucune association entre la diversité du genre dans le conseil et la performance financière des entreprises aux Pays-Bas et au Danemark. Cependant, l'étude réalisée s'est focalisée sur les données d'une année et n'a pris en compte qu'un indicateur de performance seulement à savoir le TobinQ sans considérer d'autres variables.

Loy et Rupertus (2020), Marquez-Cardenas et al. (2022) ont mené une étude récente qui ont également souligné l'absence d'impact entre les deux variables sachant que Loy et Rupertus ont analysé un échantillon englobant à la fois des pays développées et émergents, alors que Marquez-Cardenas et al. se sont intéressées aux entreprises latino-américaines.

Pour résumer, ces résultats et ces études ont montré que l'absence d'impact entre la diversité du genre dans le conseil d'administration et la performance financière de l'entreprise peut être influencé par divers facteurs, à savoir l'absence de cadres formels ou de législation imposant des quotas de femmes dans les conseils d'administration à l'époque de ces études. Donc les recherches futures doivent s'intéresser à utiliser un échantillon diversifié à savoir étudier tous les secteurs d'activité pour avoir un résultat bien fondé et aussi s'intéresser à d'autres facteurs non seulement le genre mais aussi l'expérience, le parcours professionnel etc...

## CONCLUSION

Pour conclure, notre étude a analysé l'effet entre la performance financière des entreprises et la diversité du genre au sein des conseils d'administration pour les sociétés de financement cotées en bourse. D'après les résultats obtenus grâce à la méthode de la régression multiple, il apparaît que la diversité du genre qui est mesurée par la proportion des femmes dans le conseil d'administration n'a pas révélé d'impact significatif sur la performance financière mesurée par TOBINQ.

Ces constatations s'inscrivent dans la lignée des observations et des études antérieurs qui ont également souligné l'absence de lien claire entre la diversité du genre dans le conseil d'administration et la performance financière des entreprises. Parmi les études qui ont examiné cette relation, on trouve les travaux de Siciliano (1996) et de Kochan et al. (2003).

L'absence d'une association significative entre la diversité du conseil d'administration et la performance financière dans notre étude suggère qu'il y a d'autres facteurs qui jouent un rôle crucial dans la prédiction de la performance des entreprises cotées au Maroc. Cela met en lumière l'importance de prendre en compte le contexte spécifique de chaque secteur et les caractéristiques propres à chaque entreprise lors de l'évaluation de l'impact de la diversité des sexes au sein des conseils d'administration.

Il est essentiel de souligner que les observations sur ce sujet ont produit des résultats différents, voire contradictoires. Les travaux précédents ont généralement été limités par des échantillons réduits, des durées spécifiques et des démarches méthodologies variés. Ces éléments expliquent la raison des divergences de résultats entre les études.

En fin de compte, l'association entre la diversité du genre et la performance financière de l'entreprise reste un domaine de recherche complexe et en évolution. Plusieurs chercheurs ont remis en question cette relation et d'autres ont mis en évidence les atouts et les avantages de la diversité du genre au sein des conseils d'administration. Donc il est primordial de continuer les recherches concernant cette thématique pour en déduire les mécanismes sous-jacents et les causes qui impactent cette corrélation.



## RÉFÉRENCES

- Adams, Renée B., and Daniel Ferreira. "Women in the boardroom and their impact on governance and performance." *Journal of financial economics* 94.2 (2009): 291-309.
- Baliu, Arta. "La diversité en genre au sein des conseils d'administration et la performance financière des sociétés coté [e] s à la bourse suisse (SMI)." (2020).
- Bauweraerts, Jonathan, et al. "Diversité de genre dans les organes de direction et performance des grandes entreprises belges." *La Revue des Sciences de Gestion* 1 (2017): 49-56.
- Bender, Anne-Françoise, Isabelle Berrebi-Hoffmann, and Philippe Reigné. "Les quotas de femmes dans les conseils d'administration." *Travail genre et sociétés* 2 (2015): 169-173.
- Bentaleb Sfar, Dorsaf. "Présence des femmes dans les Conseils d'Administration et performance des entreprises: étude du cas tunisien." *Recherches en Sciences de Gestion* 4 (2018): 33-57.
- Bouaziz, Zied, and Modamed Triki. "The impact of the board of directors on the financial performance of Tunisian companies." *Universal Journal of Marketing and Business Research* 1.2 (2012): 56-71.
- BOUZRIGUI, Touria, and Zahra BENNABOU. "MODELE CONCEPTUEL DE L'ETUDE DES RELATIONS ENTRE LA DIVERSITE DE GENRE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, L'INNOVATION ET LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE." *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit* 2.4 (2018).
- Compagno, Ornella, and Anaïs Perilleux. "" Dans quelle mesure les organisations d'économie sociale jouent-elles un rôle face aux inégalités de genre?"
- Denerier, Carole. *Le genre influe-t-il sur la décision financière?* Diss. HESAM Université, 2021.
- El Mehdi, Imen Khanchel. "L'impact de la participation des femmes élites dans les conseils d'administration sur le risque de liquidité et la performance: cas des entreprises tunisiennes." *Revue internationale des francophonies* 5 (2019).
- Falconieri, Sonia. "Gender diversity and beyond in corporate finance: Where do we stand?" *Review of Corporate Finance*, Forthcoming (2023).
- Finianos, Anita. "L'impact de la femme dans les conseils d'administration sur la performance de l'entreprise." (2013).
- Galia 2, Fabrice, and Emmanuel Zenou 3. "La diversité du conseil d'administration influence-t-elle l'innovation? L'impact de la diversité de genre et d'âge sur les différents types d'innovation 1." *Revue management et avenir* 8 (2013): 152-181.
- Guizani, Moncef, and Gaafar Abdalkrim. "Does gender diversity on boards reduce the likelihood of financial distress? Evidence from Malaysia." *Asia-Pacific Journal of Business Administration* 15.2 (2023): 287-306.
- HABBA, Badr, Azzeddine ALLIOUI, and Taib BERRADA EL AZIZI. "Les effets du leadership féminin sur la performance financière des entreprises familiales cotées dans le contexte culturel de l'Afrique du Nord et du Moyen-Orient." *REVUE AFRICAINE DE MANAGEMENT* 1.6 (2021).
- Hili, Wafa, and Habib Affes. "Diversite En Genre Dans Les Conseils D'Administration Et Persistance Des Benefices Comptables: Investigation Empirique Dans Le Contexte Français." *Comptabilité sans Frontières... The French Connection*. 2013.

- Laique, Usama, et al. "Two decades of research on board gender diversity and financial outcomes: Mapping heterogeneity and future research agenda." *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 30.5 (2023): 2121-2144.
- Lakssoumi, Fatima, and Abdelkarim Moussa. "Indépendance, diversité du genre du conseil et qualité de l'information financière: le rôle modérateur du contrôle familial." *Recherches en Sciences de Gestion* 1 (2022): 119-146.
- Martin, Virginie. "Une lecture critique de la diversité au regard du genre: La diversité au féminin dans des grandes entreprises françaises." *Revue française de gestion* 3 (2010): 47-60.
- Mateos de Cabo, Ruth, Ricardo Gimeno, and María J. Nieto. "Gender diversity on European banks' boards of directors." *Journal of business ethics* 109 (2012): 145-162.
- Mouci, Asma, and HEC MONTRÉAL. "La diversité, moteur de performance financière: Directeurs à nationalités diverses et femmes sur les conseils d'administration." en ligne]. Septembre (2018).
- M'hamid, Imen, Rym Hachana, and Abdelwahed Omri. "Diversité genre dans le conseil d'administration et performance des entreprises tunisiennes cotées." *Global Journal of Management and Business Research* 11.4 (2011): 93-101.
- Reberieux, Antoine, and Gwenaël Roudaut. "Le conseil d'administration: enjeux de gouvernance et de responsabilité." *Revue d'économie financière* 2 (2018): 163-180.
- Telou, Lelenda Danielle Leatitia. "Diversité de genre et performance ESG des grandes entreprises canadiennes." (2022).
- Toé, Mamadou. "Diversité du genre au Conseil d'Administration: vers une amélioration de la gouvernance des entreprises? " *Gestion* 2000 31.3 (2014): 87-113.
- Toé, Mamadou, and Robert Bationo. "Réaction du marché financier à la nomination de femmes au conseil d'administration: Cas de la France." *La Revue des Sciences de Gestion* 1 (2019): 29-41.
- Zahra, Shaker A., and John A. Pearce. "Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model." *Journal of management* 15.2 (1989): 291-334.