

# Conseil d'Administration et Performance Financière des Entreprises Françaises

Amine Jaoua<sup>1</sup>, Sami Ben Mim<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ISG Sousse, Université de Sousse  
Route Soukra km 4, Sfax 3052, Tunisie  
aminejaoua91@yahoo.fr

<sup>2</sup> IHEC Sousse, Université de Sousse  
Rue Agadir Khezama Est, Sousse 4051, Tunisie  
sbenmim@yahoo.fr

**Résumé**— Le principal objectif de cet article est de cerner les caractéristiques du conseil d'administration ayant un impact significatif sur la performance financière des entreprises françaises. L'analyse empirique portant sur un panel de 39 entreprises françaises cotées durant la période 2007-2013 montre que le taux de présence des administrateurs aux réunions et la présence de censeurs(s) au sein du conseil exercent un effet positif sur la performance des entreprises. Les résultats suggèrent également qu'une proportion élevée d'administrateurs étrangers ainsi qu'un nombre élevé de comités spécialisés influencent négativement la rentabilité des entreprises. Une augmentation de la proportion des administrateurs seniors aurait également une incidence négative sur la performance.

**Mots-clés**— Théorie de l'agence, gouvernance d'entreprise, conseil d'administration, comité d'audit, performance financière.

## I. INTRODUCTION

A partir des années 1990, la gouvernance d'entreprise s'est imposée comme un système pouvant garantir l'efficacité de la firme, et ce en empêchant les dirigeants de « désobéir » aux actionnaires. En effet, si la gouvernance d'entreprise a vu le jour, c'est principalement à cause des conflits d'intérêts qui apparaissent entre les actionnaires et les dirigeants et qui entravent la croissance de l'entreprise.

La théorie de l'agence décrit ces conflits d'intérêts et explique leurs conséquences tout en proposant des solutions pour aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Cette relation conflictuelle entre l'actionnaire et le dirigeant est appelée relation d'agence. Jensen et Meckling [1] définissent cette dernière comme « un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engagent une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent ». Selon ces auteurs, l'asymétrie d'information est la principale cause de conflits d'agence vu que l'information n'est pas accessible à toutes les parties. Le dirigeant dispose en effet d'un avantage informationnel par rapport à l'actionnaire vu que ce dernier délègue son pouvoir décisionnel au premier. Dès lors, les actionnaires se retrouvent face à deux formes d'opportunisme de la part des

dirigeants, à savoir : la sélection adverse (l'asymétrie d'information porte sur les compétences professionnelles du dirigeant) et l'aléa moral (l'asymétrie d'information est relative à la volonté du dirigeant à respecter ses engagements *ex post*). Ces conflits d'agence génèrent trois types de coûts d'agence [1] : les coûts de surveillance supportés par l'actionnaire, les coûts d'obligation supportés par le dirigeant et les pertes résiduelles qui représentent les pertes qui persistent en dépit du contrôle exercé par l'actionnaire et l'engagement du dirigeant.

La solution proposée par Jensen et Meckling [1] pour aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, est l'incitation financière. Cette dernière peut prendre soit la forme de propriété managériale, soit la forme de rémunération incitative. La propriété managériale consiste à aligner les intérêts des actionnaires et des dirigeants, en accordant à ces derniers des parts du capital de l'entreprise. La présence des dirigeants dans le capital de l'entreprise devrait en effet les motiver à fournir à maximum d'effort et les inciter à créer de la valeur. Selon Jensen et Meckling [1], la relation entre la propriété managériale et la performance de l'entreprise est linéaire, c'est-à-dire plus la part de propriété détenue par les dirigeants est importante, plus ils sont soucieux des conséquences de leurs décisions sur leur richesse et plus ils se sentent tenus de prendre des décisions qui améliorent la performance de l'entreprise. La deuxième forme d'incitation financière est la rémunération. Dans ce cas, Jensen et Meckling [1] estiment que plus la rémunération des dirigeants est importante, plus ils sont incités à fournir des efforts supplémentaires et à maximiser la valeur actionnariale.

C'est sur cette base que la notion de la « gouvernance d'entreprise » a vu le jour. Charreaux [2], définit la gouvernance d'entreprise comme étant « l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui "gouvernent" leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». Selon Shleifer et Vishny [3], la gouvernance d'entreprise est un « ensemble des mécanismes qui garantissent aux différents bailleurs de fonds un retour sur investissement, en évitant une appropriation de valeur excessive par le dirigeant et les actionnaires dominants ».

L'objectif majeur de la gouvernance d'entreprise est le contrôle des dirigeants afin d'éviter qu'ils exproprient la richesse des actionnaires. En effet, les actionnaires veulent maximiser leur valeur actionnariale et doivent donc mettre en place des mécanismes de gouvernance afin de contrôler les dirigeants et mettre fin à leur comportement opportuniste. On parle, dans ce cas, de l'approche actionnariale. Cette vision, qui se limite à préserver uniquement les intérêts des actionnaires, a cependant évolué. En effet, il existe une deuxième approche de la gouvernance d'entreprise, appelée approche partenariale, qui s'intéresse à toutes les parties prenantes dans une entreprise. L'objectif de cette approche est d'atteindre des niveaux de performance élevés afin de maximiser la valeur partenariale et ce, par le biais de la création de la richesse entre toutes les parties prenantes de la firme.

Cabane [4] classe les objectifs de la gouvernance d'entreprise selon leur ordre d'apparition chronologique de la manière suivante : «

- Garantir la gestion optimale des biens des actionnaires ;
- Contrôler le management ;
- Limiter les risques ;
- Assurer la pérennité de l'entreprise ;
- Aider le management ;
- Protéger l'intérêt social et les parties prenantes ;
- Créer de la valeur pour l'entreprise. »

Les mécanismes de gouvernance peuvent être internes, c'est-à-dire mis en place par l'entreprise, ou externes, c'est-à-dire provenant de l'environnement externe de l'entreprise. Le conseil d'administration est un mécanisme interne de gouvernance d'une importance capitale.

Les actionnaires veulent que les dirigeants soient contrôlés de façon efficace. Toutefois, le coût de contrôle peut s'avérer très onéreux. Or, dans une entreprise où l'actionnariat est dispersé, aucun actionnaire n'est prêt à supporter, à titre individuel, ce coût. Ceci engendre un problème de passager clandestin. En effet, l'actionnaire qui décide d'exercer un contrôle sur les dirigeants, supportera seul l'intégralité du coût de contrôle. Pourtant, c'est l'ensemble des actionnaires qui profitera des bénéfices dégagés de ce contrôle. Pour pallier ce problème, la mise en place d'un conseil d'administration devient nécessaire en déléguant le pouvoir de contrôle à des agents appelés administrateurs. Ces derniers bénéficient d'un pouvoir de contrôle et de décision important. Leur principale mission est de veiller à la protection des intérêts des actionnaires. Les administrateurs sont payés par des jetons de présence. Selon Fama [5], un conseil d'administration efficace est un conseil composé non seulement d'actionnaires mais aussi d'administrateurs indépendants qui n'entretiennent aucun lien avec l'entreprise. En effet, selon cet auteur, l'absence de lien entre les administrateurs indépendants et les dirigeants de l'entreprise est un facteur de performance étant donné que ces derniers se sentent menacés de licenciement si jamais ils ne respectent pas leurs engagements.

Par ailleurs, afin de mener à bien ses fonctions, notamment celles relatives au contrôle, le conseil d'administration peut créer des comités spécialisés. En France, l'ordonnance du 8 décembre 2008 impose aux sociétés cotées d'avoir un comité d'audit rattaché au conseil d'administration de l'entreprise. Le comité d'audit ne se substitue pas au conseil d'administration mais lui facilite son travail. En effet, le comité d'audit vérifie le processus de traitement des informations financières et comptables et veille sur l'efficacité des systèmes de contrôle des comptes et de gestion des risques.

Les études empiriques menées dans le contexte français traitant l'impact du conseil d'administration sur la performance ne tiennent pas compte de certaines caractéristiques du conseil d'administration telles que l'âge des administrateurs, le pourcentage d'administrateurs salariés (non actionnaires) ou encore la présence de censeur(s). Cet article cherche à compléter les précédentes études en déterminant les caractéristiques du conseil d'administration qui améliorent la performance de l'entreprise. En effet, l'objectif de cet article est d'étudier l'impact de la structure du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises françaises. Il s'agit notamment d'identifier les caractéristiques permettant au conseil d'exercer efficacement sa mission de gouvernance.

Le reste de l'article est organisé comme suit : la deuxième section présente une revue de littérature. La troisième section présente la méthodologie et l'échantillon. Les résultats sont présentés et discutés dans la quatrième section. Enfin, la conclusion analyse les principaux résultats et présente une extension possible de cette recherche.

## II. REVUE DE LITTÉRATURE

Nous proposons dans ce qui suit une revue des différentes caractéristiques du conseil d'administration pouvant affecter sa mission d'exercice de contrôle au sein de l'entreprise.

### A. Taille du Conseil d'Administration

Plusieurs études empiriques ont été menées afin de mettre en évidence la relation entre la taille du conseil d'administration et la performance des entreprises, mais les résultats sont loin d'être unanimes.

Le premier courant considère que la relation entre la taille du conseil d'administration et la performance est négative. Ainsi, plus un conseil d'administration est de grande taille, moins il est efficace et moins l'entreprise est performante. Dans ce sens, des études en psychologie démontrent que les groupes dont la taille est réduite sont plus aptes à prendre des bonnes décisions [6]. Selon Yermack [7], les entreprises dont le conseil d'administration est de petite taille, ont une meilleure performance que les autres. Cet auteur affirme également que les conseils d'administration de petite taille sont capables de licencier les dirigeants lorsque l'entreprise devient moins performante. Eisenberg, Sundgren et Wells [8] analysent un échantillon de petites et moyennes entreprises finlandaises et trouvent une relation négative entre la taille du conseil d'administration et la performance. L'étude menée

par Mak et Kusnadi [9] portant sur les entreprises singapouriennes et malaisiennes, confirme les résultats des études de Yermack [7] et d'Eisenberg, Sundgren et Wells [8], en décelant une relation négative entre la taille du conseil d'administration et la performance mesurée par le Q de Tobin.

Un second courant soutient l'existence d'une relation positive entre la taille du conseil d'administration et la performance des entreprises. Ce résultat s'explique par le fait que les connaissances de chaque administrateur contribuent à l'amélioration de la qualité du contrôle exercé sur le dirigeant [10]. Provan [11], Zahra et Pearce [12], et Adams et Mehran [13], soutiennent l'hypothèse selon laquelle un conseil d'administration de grande taille permet de réaliser de meilleures performances. Dans le contexte français, Godard et Schatt [14] affirment que plus la taille du conseil d'administration est grande, plus la performance financière des entreprises françaises s'améliore.

### *B. Indépendance des Administrateurs*

Afin de réduire les conflits d'agence entre les actionnaires et les dirigeants, Fama [5] propose l'introduction d'une proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration afin de garantir son efficacité en matière de contrôle des dirigeants. Dans ce sens, plusieurs études empiriques ont démontré que plus la proportion d'administrateurs indépendants est importante, plus l'entreprise est performante. Rosenstein et Wyatt [15] affirment que la nomination d'une proportion supplémentaire d'administrateurs indépendants, engendre une hausse du cours boursier de l'entreprise dans les jours qui suivent. Par conséquent, les actionnaires verront leur richesse augmenter. Les études menées par Byrd et Hickman [16] et Lee, Rosenstein, Rangan et Davidson [17] montrent que la présence d'administrateurs indépendants permet de protéger les intérêts des actionnaires lorsque des conflits d'agence apparaissent. Selon Dahya, Dimitrov et McConnelc [18], plus le conseil d'administration est indépendant, plus la valeur de l'entreprise augmente. Lefort et Urzúa [19] corroborent cette idée et affirment que l'augmentation de la proportion d'administrateurs indépendants engendre une amélioration de la performance de l'entreprise.

Bien que la plupart des études concluent à un impact positif de l'indépendance du conseil sur la performance, certains travaux aboutissent aux résultats contraires. Dans ce sens, Fosberg [20], Hermalin et Weisbach [21], Yermack [7], Klein [22] et Adams et Mehran [13] démontrent que la relation entre la proportion d'administrateurs indépendants et la performance est négative. Selon ces auteurs, les entreprises ayant un conseil d'administration dans lequel la proportion d'administrateurs indépendants est réduite, réalisent de meilleures performances. L'étude de Cavaco, Challe, Crifo et Rebérioux [23], portant sur les entreprises françaises, confirme ce postulat. Ils expliquent cela par le fait qu'un nombre important d'administrateurs indépendants réduirait le potentiel de partage d'information.

### *C. Administrateurs Salariés*

Il existe plusieurs études empiriques qui s'intéressent à l'impact de la présence des salariés actionnaires désignés par l'assemblée générale ordinaire au sein du conseil d'administration sur l'amélioration de la qualité du contrôle. Ainsi, selon Desbrières [24], leur présence pousse les dirigeants à réduire leur comportement opportuniste. Cependant, rares sont les études qui s'intéressent à l'impact de la présence des salariés non actionnaires au sein du conseil d'administration sur la performance des entreprises.

Le rapport Gallois [25] propose l'introduction de quatre administrateurs salariés au moins au sein des conseils d'administration des grandes entreprises françaises, avec voix délibérative, sans dépasser le tiers des membres. Selon ce rapport, cette mesure permet « aux représentants du personnel d'être mieux en capacité d'exprimer leurs points de vue, plus tôt dans le processus d'élaboration des stratégies d'entreprise, pour être mieux en mesure d'anticiper les évolutions à venir ». La loi de sécurisation de l'emploi de 2013 ignore cette proposition mais impose néanmoins aux entreprises dont l'effectif est de 10 000 salariés dans le monde ou plus de 5 000 en France, de représenter les salariés au sein de leur conseil d'administration ou conseil de surveillance par deux salariés au moins si la taille du conseil est supérieure à douze administrateurs, et un seul salarié au moins dans le cas contraire.

En leur qualité de salariés, ces administrateurs sont sur le terrain et assistent au quotidien aux différentes étapes des processus de production et commercialisation et peuvent par conséquent identifier les anomalies qui empêchent le bon fonctionnement de l'entreprise. De ce fait, leur présence au sein du conseil d'administration peut s'avérer bénéfique à la performance financière de l'entreprise vu qu'ils sont aptes à proposer des solutions efficaces.

### *D. Administrateurs Etrangers*

Selon Oxelheim et Randøy [26] la présence d'administrateurs étrangers au sein du conseil d'administration améliore la performance financière de l'entreprise mesurée par le Q de Tobin. Ils expliquent cela par le signal de transparence que l'entreprise envoie aux investisseurs lorsqu'elle désigne un membre étranger au sein de son conseil d'administration. Mais ces résultats ne font pas l'unanimité. En effet, l'étude menée sur des entreprises françaises par Cavaco, Challe, Crifo et Rebérioux [23] suggère que la proportion d'administrateurs étrangers au sein du conseil d'administration influence négativement la performance financière des entreprises mesurée la rentabilité de l'actif (ROA). Les différences d'ordre culturel peuvent expliquer l'inefficacité des administrateurs étrangers.

### *E. Présence de Censeur(s) au Sein du Conseil d'Administration*

Les grandes entreprises peuvent désigner un ou plusieurs censeurs au sein de leur conseil d'administration. Le rôle du censeur est défini par un contrat. Généralement, il est nommé pour aider les administrateurs dans leurs choix vu qu'il

possède des connaissances approfondies dans des domaines donnés, et pour veiller à la bonne application des statuts et la vérification des comptes annuels.

Le censeur est censé garantir le respect de la loi et des différentes procédures et contribuer à améliorer la performance de l'entreprise en éclairant les administrateurs sur certains détails dans lesquels il dispose de connaissances approfondies. Mais ce dernier ne bénéficie que d'une voix consultative. Il ne participe, donc, pas de façon effective aux décisions prises par le conseil d'administration et ses propositions et ses propositions ne sont pas toujours retenues par les administrateurs.

#### *F. Administrateurs Seniors*

En France, les organismes de recherche d'emploi considèrent qu'une personne est senior à partir de l'âge de 50 ans [27]. Nous considérons donc que les administrateurs seniors sont ceux dont l'âge est supérieur ou égal à 50 ans.

Même si beaucoup d'entreprises préfèrent recruter des employés jeunes et dynamiques, il n'en est pas de même pour les administrateurs. En effet, la plupart des administrateurs sont des seniors vu qu'il faut avoir beaucoup d'expérience pour pouvoir occuper un poste de responsabilité aussi important. Mais cela est-il suffisant pour améliorer la performance d'une entreprise ? Il est scientifiquement prouvé que les capacités cognitives diminuent avec l'âge. En effet, avec l'âge les neurones des régions cérébrales intervenant dans l'apprentissage et la mémoire subissent une dégénérescence progressive et définitive. On estime à titre d'exemple que dans l'hippocampe (structure du cerveau des mammifères qui joue un rôle central dans la mémoire), 5 % des neurones disparaissent à chaque décennie après l'âge de 50 ans [28].

Même s'il est clairement établi qu'après 50 ans les fonctions cognitives commencent à décliner, d'autres facteurs tels que l'expérience comblent ces déficits. En effet, certaines études à l'instar de celles de Spirduso démontrent que les personnes âgées en activité sont plus performantes dans plusieurs domaines que les personnes jeunes et inactives. Ceci peut s'expliquer, entre autres, par le fait que l'augmentation du temps de réflexion chez les seniors (conséquence du vieillissement) entraîne une prise de décision plus réfléchie et plus précise et donc plus productive que chez les jeunes [29]. Dans ce sens, l'étude de Waldman et Avolio [30], suggère que la productivité et le rendement au travail s'améliorent avec l'âge.

#### *G. Dualité*

La dualité signifie qu'une seule personne cumule les mandats de directeur général et de président du conseil d'administration [31]. On parle dans ce cas d'un Président-Directeur Général (PDG).

Selon la théorie de l'agence, la dualité empêche le bon fonctionnement des prérogatives de contrôle du conseil d'administration. Ceci entraîne des coûts d'agence et affecte négativement la performance de l'entreprise [1], [32]. Rechner et Dalton [33] confirment cette thèse et démontrent

qu'il existe une relation négative entre la dualité et la performance des entreprises. Les résultats de l'étude menée par McKnight et Mira [34] corroborent cette idée en démontrant que la dualité a un impact négatif sur la performance des entreprises mesurée par le Q de Tobin. Selon Carapeto, Lasfer et Machera [35], il faut que la fonction de direction générale et celle de la présidence du conseil d'administration soient dissociées. En effet, selon ces auteurs, le directeur général ne peut être performant s'il assure également la fonction de président du conseil d'administration car il aura tendance à favoriser ses intérêts personnels.

D'autres études empiriques prouvent qu'il n'existe aucune relation significative entre la dualité et la performance de l'entreprise. En effet, Chaganti, Mahajan et Sharma [36], Rechner et Dalton [37] et Liang et Li [38] suggèrent que la dualité n'a aucun impact sur la performance de l'entreprise.

Alors que la théorie de l'agence préconise que la dualité empêche le conseil d'administration de contrôler efficacement le dirigeant, la théorie de l'intendance (stewardship) considère que la dualité améliore la performance de l'entreprise vu qu'elle permet au PDG de disposer de toutes les informations et de travailler en harmonie avec les autres administrateurs. En effet, selon cette théorie, la séparation de la fonction de direction générale et celle de la présidence du conseil d'administration favorise l'apparition des conflits d'intérêts. Selon Donaldson et Davis [39] la dualité a un impact positif sur la rentabilité des capitaux investis. Godard et Schatt [14], [40] confirment l'impact positif de la dualité sur la performance financière des entreprises françaises.

#### *H. Nombre de Réunions du Conseil d'Administration*

Le nombre de réunions tenu par le conseil d'administration peut influencer les décisions prises et s'impacter par la suite sur la performance financière de l'entreprise. La littérature à ce sujet ne donne pas lieu aux mêmes conclusions. En effet, si certaines études concluent qu'un nombre de réunions élevé n'engendre pas forcément une amélioration de la performance des entreprises [41], d'autres études, à l'instar de celle de Godard et Schatt [14], démontrent que la performance financière des entreprises s'améliore lorsque le nombre de réunions du conseil d'administration augmente.

#### *I. Taux de Présence des Administrateurs aux Réunions du Conseil d'Administration*

En plus de la fréquence des réunions, l'assiduité des administrateurs aux réunions du conseil d'administration peut influencer la performance financière des entreprises. En effet, la qualité des travaux du conseil d'administration devrait s'améliorer quand le taux présence des administrateurs aux réunions est élevé car les débats deviendraient plus riches. Dans ce sens, Godard et Schatt [42] considèrent que l'assiduité des administrateurs aux réunions du conseil d'administration contribue à son bon fonctionnement.

### J. Taille du Comité d'Audit

Selon Pincus, Rusbarsky et Wong [43], plus le comité d'audit est de grande taille, plus l'entreprise consacre des ressources afin de contrôler le processus de reporting comptable et financier. Ceci signifie que les entreprises ayant un comité d'audit de grande taille accordent une importance particulière au processus de contrôle comptable. Anderson, Mansi et Reeb [44] constatent que les comités d'audit de grande taille travaillent avec un maximum de transparence vis-à-vis des actionnaires et des créanciers, ce qui engendre un contrôle plus efficace du processus comptable et financier. Ceci a une influence positive sur la performance financière des entreprises. Bédard, Marrakchi Chtourou et Courteau [45] corroborent ces résultats et affirment que l'augmentation de la taille du comité d'audit, permet un meilleur contrôle du processus comptable et financier.

### K. Indépendance du Comité d'Audit

Selon Keasey et Wright [46], l'élément primordial pour garantir la fiabilité des états financiers est l'indépendance des membres du comité d'audit. L'étude de Klein [47] confirme ce postulat en démontrant qu'il y a une relation positive entre l'indépendance des membres du comité d'audit et la performance des entreprises. Abbott et Parker [48] constatent que les entreprises ayant un comité d'audit composé de membres indépendants subissent moins de sanctions de la part de la Securities and Exchange Commission (SEC) pour états financiers frauduleux que les entreprises ayant un comité d'audit non indépendant.

### L. Nombre de Comités Spécialisés

Selon John et Senbet [49], le conseil d'administration devient plus efficace lorsqu'on y rattache des comités spécialisés. En effet, une entreprise peut créer autant de comités spécialisés qu'elle ne le désire. Leur rôle est de faciliter les travaux du conseil d'administration. Donc s'il y a plusieurs comités spécialisés, les différentes tâches se répartissent entre eux selon la spécialité de chacun. Ceci pourrait contribuer à rendre les travaux du conseil d'administration plus simple, fluide, rapide et efficace.

## III. METHODOLOGIE ET ECHANTILLON

### A. Présentation du Modèle

Nous estimons le modèle défini par l'équation suivante :

$$Y_{it} = c + \beta X_{it} + \alpha Gouv_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Où  $Y_{it}$  est l'indicateur de performance financière de l'entreprise  $i$  à la date  $t$ ,  $X$  est la matrice des variables de contrôle,  $Gouv$  est un indicateur de gouvernance (variables indépendantes),  $c$  est une constante et  $\varepsilon_{it}$  est un terme d'erreur.

Nous exécutons les tests de spécification usuels afin de détecter d'éventuels effets individuels et de préciser la nature de ces effets (fixes ou aléatoires). L'équation précédente se réfère donc au cas d'un panel parfaitement homogène. Si les tests révèlent la présence d'effets individuels fixes ou aléatoires, le modèle sera décrit par les équations respectives suivantes :

$$Y_{it} = c + c_i + \beta X_{it} + \alpha Gouv_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$Y_{it} = c + \beta X_{it} + \alpha Gouv_{it} + \mu_i + v_{it} \quad (3)$$

Où  $c_i$  et  $\mu_i$  représentent respectivement les effets individuels fixes et aléatoires dans les équations (2) et (3).

1) *Variables Dépendantes* : Nous retenons comme variables dépendantes les deux mesures traditionnelles de la performance financière présentées dans le tableau suivant :

TABLEAU I  
PRESENTATION DES VARIABLES DEPENDANTES

Variables dépendantes	Mesures
Rentabilité de l'actif (ROA)	(Résultat net / Actif Total) * 100
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	(Résultat net / capitaux propres) * 100

2) *Variables Indépendantes* : Les variables indépendantes concernent les caractéristiques du conseil d'administration. Elles sont présentées dans le tableau ci-dessous :

TABLEAU II  
PRESENTATION DES VARIABLES INDEPENDANTES

Variables indépendantes	Mesures
Taille du conseil d'administration (TAILCA)	Nombre d'administrateurs qui siègent au sein du conseil d'administration.
Pourcentage d'administrateurs indépendants (ADMIND)	Nombre d'administrateurs indépendants / Nombre total d'administrateurs
Pourcentage d'administrateurs salariés (ADMSAL)	Nombre d'administrateurs élus par les salariés / Nombre total d'administrateurs
Pourcentage d'administrateurs étrangers (ADMETR)	Nombre d'administrateurs étrangers / Nombre total d'administrateurs
Présence d'un ou de plusieurs censeurs (PRCENS)	Variable binaire : prend la valeur 1 s'il y a un ou plusieurs censeurs et la valeur 0 sinon.
Pourcentage d'administrateurs seniors (ADMSEN)	Nombre d'administrateurs seniors (âge supérieur ou égal à 50 ans) / Nombre total d'administrateurs
Dualité (DUALIT)	Variable binaire : prend la valeur 1 s'il y a dualité et la valeur 0 sinon.
Nombre de réunions du conseil d'administration (NBREUN)	Nombre de réunions du conseil d'administration par an.
Taux de participation aux réunions (TPREUN)	Taux moyen de présence aux réunions du conseil d'administration de l'ensemble des administrateurs.
Taille du comité d'audit (TACAUD)	Nombre d'administrateurs qui siègent au sein du comité d'audit.
Indépendance du comité d'audit (INCAUD)	Nombre d'administrateurs indépendants au sein du comité d'audit / Nombre total d'administrateurs au sein du comité d'audit
Nombre de comités spécialisés (NBRCOM)	Nombre de l'ensemble de comités spécialisés rattachés au conseil d'administration.

3) *Variables de Contrôle* : Les variables de contrôle concernent les caractéristiques de l'entreprise qui sont susceptibles d'influencer la performance financière de cette dernière. Elles sont présentées dans le tableau ci-dessous :

TABLEAU III  
PRESENTATION DES VARIABLES DE CONTROLE

Variables de contrôle	Mesures
Taux d'endettement (TXDETT)	(Dette total / Actif total) * 100
Taille de l'entreprise (TAIESE)	Logarithme népérien de la valeur comptable de l'actif total.

### B. Présentation de l'Echantillon et des Statistiques Descriptives

Notre échantillon est composé de 39 entreprises françaises cotées à la Bourse de Paris, sur une période qui s'étale sur 7 ans (2007-2013). Le panel n'est pas cylindré (unbalanced panel).

Les données financières ont été collectées à partir des états financiers consolidés publiés dans les documents de référence disponibles sur le site Web de l'Autorité du Marché Financier ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Les données relatives aux conseils d'administration sont également collectées à partir des documents de référence disponibles sur le site Web de l'Autorité du Marché Financier (AMF).

Vu la spécificité de leurs normes comptables, les banques, les assurances et les institutions financières sont exclues de cet échantillon.

Les caractéristiques de l'échantillon sont résumées dans le tableau ci-dessous :

TABLEAU IV  
REPARTITION DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON PAR SECTEUR D'ACTIVITE

Secteurs	Nombre d'entreprises (%)
Commercial	5 (12,82 %)
Industriel	26 (66,67 %)
Services	8 (20,51 %)
Total	39 (100 %)

Le Tableau V, présente les résultats des statistiques descriptives des variables continues non-dichotomiques.

TABLEAU V  
STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES VARIABLES CONTINUES NON-DICHOTOMIQUES

Variabes	N	Min	Max	Moyenne	Ecart-type
TAILCA	256	5	23	13	3,452
ADMIND	252	0	90,91	45,7427	19,32227
ADMSAL	256	0	33,33	2,7087	7,37435
ADMETR	250	0	75	19,4221	19,61809
ADMSEN	254	16,67	100	79,2624	17,04010
NBREUN	248	3	22	8,46	2,764
TPREUN	247	69,23	100	88,9496	6,11591
TACAUD	254	2	6	3,84	0,981

INCAUD	247	0	100	65,9379	23,36908
NBRCOM	256	1	5	3,07	0,903
ROA	255	-18,94	45,59	4,4553	5,65286
ROE	255	-99,02	121,12	10,4385	16,88709
TXDETT	255	25,69	91,70	59,7264	15,43401
TAIESE	255	4,19	12,27	9,0344	1,65036

Nous constatons que le ROA des entreprises de l'échantillon est volatile vu qu'il varie entre -18,94 % et 45,59 % avec une moyenne de 4,46 %. Le constat est le même pour le ROE dont la valeur minimale et la valeur maximale sont respectivement comprises entre -99,02 % et 121,12 % avec une moyenne de 10,44 %.

La taille des conseils d'administration des entreprises de l'échantillon est comprise entre 5 et 23 administrateurs avec une moyenne de 13 administrateurs. Cette taille est relativement élevée par rapport à la taille optimale de sept à huit administrateurs, proposée par Jensen [32].

Le pourcentage des administrateurs indépendants varie de 0 % à 90,91 %. Il est en moyenne égal à 45,74 %. Les entreprises françaises respectent donc la proportion minimale de 33,33 % recommandée par le code AFEP-MEDEF de 2013.

Les administrateurs salariés ont une très faible représentativité de seulement 2,71 % en moyenne.

Les personnes âgées de moins de 50 ans n'ont que peu de chance de siéger au sein du conseil d'administration d'une grande entreprise française. En effet, la proportion d'administrateurs seniors est de 79,26 % en moyenne et a atteint les 100 % dans certaines entreprises.

Les conseils d'administration des entreprises composant notre échantillon se réunissent en moyenne 8,46 fois par an avec un taux de présence moyen des administrateurs de 88,95 %.

Concernant le comité d'audit, sa taille moyenne est de 3,84 soit environ 4 administrateurs avec un taux d'indépendance moyen de 65,94 %. Par ailleurs, les entreprises de notre échantillon ont entre 1 et 5 comités spécialisés rattachés au conseil d'administration avec une moyenne de 3 comités.

TABLEAU VI  
STATISTIQUES DESCRIPTIVES DE LA VARIABLE DICHOTOMIQUE « DUALITE »

	N	%
Pas de dualité	71	27,7
Dualité	185	72,3
Total	256	100

Le tableau VI ci-dessus montre que dans 72,3 % des cas, les entreprises françaises de notre échantillon optent pour la dualité des fonctions.

TABLEAU VII  
STATISTIQUES DESCRIPTIVES DE LA VARIABLE DICHOTOMIQUE « PRESENCE DE CENSEUR(S) »

	N	%
Pas de censeur	198	77,6
Présence de censeur(s)	57	22,4
Total	255	100

Enfin, le tableau VII ci-dessus montre que dans 77,6 % des cas, les entreprises de notre échantillon choisissent de ne pas nommer de censeur au sein de leur conseil d'administration.

#### IV. ANALYSE DES RESULTATS

Nous analyserons l'impact des caractéristiques du conseil d'administration et du comité d'audit sur la performance financière des entreprises mesurée respectivement par le ROA et le ROE. Nous introduirons les variables indépendantes séparément dans le modèle afin d'éviter d'éventuels problèmes de multicollinéarité.

##### A. Impact du Conseil d'Administration et du Comité d'Audit sur le ROA

Nous procédons d'abord aux tests de spécification usuels en données de panel. Les résultats du test de Fisher conduisent au rejet de l'hypothèse d'homogénéité du panel et indiquent la nécessité d'introduire des effets individuels dans le modèle.

Nous exécutons par la suite le test d'Hausman (1978) pour l'ensemble des équations du modèle afin de choisir entre le modèle à effets fixes individuels et le modèle à effets aléatoires individuels. Les statistiques et probabilités relatives à ce test sont rapportés dans les tableaux de résultats ci-dessus. Sur les 12 équations estimées, le modèle à effets aléatoires a été retenu pour 11 d'entre elles. En effet, le modèle à effets fixes n'a été retenu que pour l'équation 6 relative à la variable « PRCENS ».

Il est à noter que ce modèle souffre d'un problème d'hétéroscédasticité, vu que le panel n'est pas cylindré, et d'un problème d'autocorrélation des résidus vu que la statistique de Durbin-Watson est nettement inférieure à 2 pour l'ensemble des équations du modèle. Nous corrigeons le problème d'hétéroscédasticité en ayant recours à la méthode de White (1980). Quant au problème d'autocorrélation des résidus, il est corrigé par la méthode des Moindres Carrés Généralisés (MCG). Les résultats présentés dans les tableaux ci-dessous sont donc robustes aux problèmes d'autocorrélation des résidus et d'hétéroscédasticité :

TABLEAU VIII

IMPACT DE LA COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE ROA

	Eq. 1	Eq. 2	Eq. 3	Eq. 4
Constante	12,185 (2,523)	11,767 (2,787)	12,782 (2,384)	12,891 (3,269)
TXDETT	-0,119 (0,031)	-0,119 (0,031)	-0,126 (0,031)	-0,118 (0,032)
TAIESE	-0,097 (0,421)	-0,006 (0,477)	0,022 (0,457)	-0,006 (0,456)
ADMIND	0,005 (0,011)			
ADMSAL		-0,034 (0,023)		
ADMETR			-0,047 (0,016)	
ADMSEN				-0,015 (0,020)
Nbre. Obs.	252	255	249	253
Nbre. Ese.	39	39	39	39

R <sup>2</sup>	0,065	0,066	0,084	0,063
Stat. Hausman	4,084	4,813	4,269	4,283
Prob. Hausman	0,394	0,307	0,370	0,369

\*\*\* significatif au seuil de 1 % ; \*\* significatif au seuil de 5 % ; \* significatif au seuil de 10 %

Les écarts-types robustes sont mentionnés entre parenthèses

TABLEAU IX

IMPACT DE LA STRUCTURE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE ROA

	Eq. 5	Eq. 6	Eq. 7	Eq. 8
Constante	12,191 (2,642)	14,508 (7,325)	12,377 (2,805)	11,616 (2,911)
TXDETT	-0,117 (0,029)	-0,156 (0,039)	-0,119 (0,030)	-0,122 (0,031)
TAIESE	-0,148 (0,484)	-0,046 (0,798)	-0,069 (0,437)	0,361 (0,568)
TAILCA	0,048 (0,130)			
PRCENS		0,464 (0,266)		
DUALIT			-0,248 (0,443)	
NBRCOM				-0,998 (0,427)
Nbre. Obs.	255	255	255	255
Nbre. Ese.	39	39	39	39
R <sup>2</sup>	0,065	0,909	0,065	0,075
Stat. Hausman	4,815	7,820	4,910	6,121
Prob. Hausman	0,306	0,098	0,296	0,190

\*\*\* significatif au seuil de 1 % ; \*\* significatif au seuil de 5 % ; \* significatif au seuil de 10 %

Les écarts-types robustes sont mentionnés entre parenthèses

TABLEAU X

IMPACT DU FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE ROA

	Eq. 9	Eq. 10
Constante	13,435 (3,331)	-0,009 (2,742)
TXDETT	-0,117 (0,030)	-0,121 (0,030)
TAIESE	-0,076 (0,469)	-0,213 (0,420)
NBREUN	-0,149 (0,199)	
TPREUN		0,152 (0,045)
Nbre. Obs.	247	246
Nbre. Ese.	38	38
R <sup>2</sup>	0,071	0,089
Stat. Hausman	5,278	4,804
Prob. Hausman	0,259	0,307

\*\*\* significatif au seuil de 1 % ; \*\* significatif au seuil de 5 % ; \* significatif au seuil de 10 %

Les écarts-types robustes sont mentionnés entre parenthèses

TABLEAU XI  
IMPACT DU COMITE D'AUDIT SUR LE ROA

	Eq. 11	Eq. 12
Constante	12,243 (2,641)	12,243 (2,927)
TXDETT	-0,119 (0,030)	-0,118 (0,032)
TAIESE	-0,032 (0,402)	-0,099 (0,312)
TACAUD	-0,099 (0,232)	
INCAUD		0,002 (0,028)
Nbre. Obs.	255	252
Nbre. Ese.	39	39
R <sup>2</sup>	0,066	0,065
Stat. Hausman	6,669	4,246
Prob. Hausman	0,154	0,373

\*\*\* significatif au seuil de 1 % ; \*\* significatif au seuil de 5 % ; \* significatif au seuil de 10 %

Les écarts-types robustes sont mentionnés entre parenthèses

S'agissant des variables de contrôle, on constate que la variable « TXDETT » exerce toujours un effet négatif et significatif au seuil de 1 % sur le ROA. En revanche, la variable « TAIESE » n'a aucun impact significatif sur la performance des entreprises. Ces résultats sont valables pour toutes les spécifications retenues.

Quant aux variables indépendantes, on note l'existence d'une relation positive et non significative entre la taille du conseil d'administration et la performance financière des entreprises françaises mesurée par le ROA ( $\beta = 0.048715$ , Prob. = 0.7103). La taille du conseil d'administration n'a donc aucune influence sur le ROA.

Nous trouvons une relation positive et non significative entre l'indépendance des administrateurs et le ROA des entreprises françaises ( $\beta = 0.005344$ , Prob. = 0.6553). Ce résultat contredit le résultat de l'étude de Cavaco, Challe, Crifo et Reberieux [23] qui prouve qu'il existe une relation négative entre l'indépendance des administrateurs et la performance financière des firmes françaises.

En outre, nous trouvons une relation négative et non significative entre la proportion d'administrateurs salariés au sein du conseil d'administration et le ROA des entreprises françaises ( $\beta = -0.034102$ , Prob. = 0.1525).

Par ailleurs, les résultats révèlent l'existence d'une relation négative et significative au seuil de 1 % entre la proportion d'administrateurs étrangers et le ROA des firmes françaises ( $\beta = -0.047102$ , Prob. = 0.0056). Ces résultats rejoignent ceux de Cavaco, Challe, Crifo et Reberieux [23] selon lesquels il existe une relation significative et négative entre la proportion d'administrateurs étrangers au sein du conseil d'administration et la performance financière des entreprises françaises mesurée par le ROA.

Un autre résultat intéressant est l'impact significatif au seuil de 10 % de la présence de censeur(s) au sein du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises

(Prob. = 0,0822). Les résultats révèlent en effet que la présence de censeur (s) se répercute positivement sur le ROA ( $\beta = 0,464977$ )

Les résultats de la régression montrent qu'il existe une relation négative et non significative entre la proportion d'administrateurs seniors et le ROA des firmes françaises ( $\beta = -0,015566$ , Prob. = 0,4385). En d'autres termes, la proportion d'administrateurs seniors n'a aucun impact sur le ROA.

La relation entre la dualité et le ROA des entreprises françaises s'est révélée négative et non significative ( $\beta = -0,248605$ , Prob. = 0,5754). Le cumul des fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration par une seule personne n'a donc aucune influence sur la performance financière des firmes françaises mesurée par le ROA. Ces résultats corroborent ceux de Chaganti, Mahajan et Sharma [36], Rechner et Dalton [37] et Liang et Li [38].

Le nombre de réunions du conseil d'administration n'exerce pas d'effet significatif sur le ROA ( $\beta = -0,149974$ , Prob. = 0,4540). Ceci contredit les résultats de l'étude de Godard et Schatt [14] qui suggèrent que la relation entre le nombre de réunions et la performance financières des entreprises françaises est positive et significative. Toujours dans le contexte des réunions du conseil d'administration, nous constatons que la relation entre l'assiduité des administrateurs aux réunions, mesurée par leur taux moyen de présence, et le ROA est positive et significative au seuil de 1 % ( $\beta = 0,152580$ , Prob. = 0,0009). Ces résultats sont en lignes avec ceux de Godard et Schatt [42].

Concernant le comité d'audit, les résultats de la régression linéaire montrent que ni sa taille ( $\beta = -0,099522$ , Prob. = 0,6695), ni son niveau d'indépendance ( $\beta = 0,002222$ , Prob. = 0,9389) ne permettent d'améliorer significativement le ROA des entreprises françaises.

Enfin, nous trouvons une relation négative et significative au seuil de 5 % entre le nombre de comités spécialisés rattachés au conseil d'administration et la performance financière des entreprises françaises mesurée par le ROA ( $\beta = -0,998927$ , Prob. = 0,0203). Autrement dit, la performance des entreprises françaises se dégrade à mesure que le nombre de comités spécialisés augmente.

#### B. Impact du Conseil d'Administration et du Comité d'Audit sur le ROE

Pour choisir le modèle adéquat, nous suivons exactement la même démarche que celle décrite dans le modèle précédent. Les résultats du test de Fisher conduisent au rejet de l'hypothèse d'homogénéité du panel et indiquent la nécessité d'introduire des effets individuels dans le modèle. Sur les 12 équations estimées, le test d'Hausman (1978) nous conduit à retenir un modèle à effets aléatoires pour 10 d'entre elles. En effet, le modèle à effets fixes n'a été retenu que pour les équations 6 et 11 relatives respectivement à la variable « PRCENS » et la variable « TACAUD »

Nous corrigeons le problème d'hétéroscédasticité en ayant recours à la méthode de White (1980). Quant au problème d'autocorrélation des résidus, il est corrigé par la méthode des



MCG. Les résultats sont présentés dans les tableaux ci-dessous :

TABLEAU XII  
IMPACT DE LA COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE ROE

	Eq. 1	Eq. 2	Eq. 3	Eq. 4
Constante	22,180 (8,579)	21,079 (9,639)	23,978 (8,794)	26,058 (10,565)
TXDETT	-0,156 (0,134)	-0,159 (0,134)	-0,178 (0,137)	-0,157 (0,139)
TAIESE	-0,051 (1,189)	-0,103 (1,324)	0,147 (1,236)	0,271 (1,334)
ADMIND	-0,042 (0,072)			
ADMSAL		-0,006 (0,103)		
ADMETR			-0,194 (0,105)	
ADMSEN				-0,105 (0,051)
Nbre. Obs.	252	255	249	253
Nbre. Ese.	39	39	39	39
R <sup>2</sup>	0,012	0,011	0,031	0,016
Stat. Hausman	5,529	5,819	5,418	4,652
Prob. Hausman	0,237	0,213	0,247	0,324

\*\*\* significatif au seuil de 1 % ; \*\* significatif au seuil de 5 % ;  
\* significatif au seuil de 10 %

Les écarts-types robustes sont mentionnés entre parenthèses

TABLEAU XIII  
IMPACT DE LA STRUCTURE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE ROE

	Eq. 5	Eq. 6	Eq. 7	Eq. 8
Constante	21,230 (9,004)	15,557 (14,657)	21,537 (9,115)	18,999 (9,807)
TXDETT	-0,153 (0,132)	-0,154 (0,100)	-0,159 (0,134)	-0,166 (0,139)
TAIESE	-0,472 (1,780)	0,819 (1,561)	-0,121 (1,227)	1,402 (1,787)
TAILCA	0,214 (0,527)			
PRCENS		0,989 (0,772)		
DUALIT			-0,455 (1,316)	
NBRCOM				-3,583 (1,424)
Nbre. Obs.	255	255	255	255
Nbre. Ese.	39	39	39	39
R <sup>2</sup>	0,012	0,721	0,011	0,025
Stat. Hausman	5,550	8,842	5,255	5,226
Prob. Hausman	0,235	0,065	0,262	0,264

\*\*\* significatif au seuil de 1 % ; \*\* significatif au seuil de 5 % ;  
\* significatif au seuil de 10 %

Les écarts-types robustes sont mentionnés entre parenthèses

TABLEAU XIV  
IMPACT DU FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LE ROE

	Eq. 9	Eq. 10
Constante	27,983	-2,092

	(12,475)	(13,096)
TXDETT	-0,150 (0,125)	-0,161 (0,133)
TAIESE	-0,028 (1,269)	-0,451 (1,196)
NBREUN	-0,968 (0,851)	
TPREUN		0,294 (0,173)
Nbre. Obs.	247	246
Nbre. Ese.	38	38
R <sup>2</sup>	0,030	0,020
Stat. Hausman	6,646	5,688
Prob. Hausman	0,155	0,223

\*\*\* significatif au seuil de 1 % ; \*\* significatif au seuil de 5 % ;  
\* significatif au seuil de 10 %

Les écarts-types robustes sont mentionnés entre parenthèses

TABLEAU XV  
IMPACT DU COMITE D'AUDIT SUR LE ROE

	Eq. 11	Eq. 12
Constante	16,342 (11,417)	21,542 (9,645)
TXDETT	-0,160 (0,092)	-0,158 (0,144)
TAIESE	0,654 (1,493)	-0,164 (0,822)
TACAUD	0,199 (0,431)	
INCAUD		-0,001 (0,091)
Nbre. Obs.	255	252
Nbre. Ese.	39	39
R <sup>2</sup>	0,723	0,011
Stat. Hausman	8,289	5,185
Prob. Hausman	0,081	0,268

\*\*\* significatif au seuil de 1 % ; \*\* significatif au seuil de 5 % ;  
\* significatif au seuil de 10 %

Les écarts-types robustes sont mentionnés entre parenthèses

S'agissant des variables de contrôle, on constate que la variable « TAIESE » n'exerce aucun effet significatif sur le ROE. Quant à la variable « TXDETT », elle n'exerce un effet significatif sur le ROE que dans l'équation 11 qui s'intéresse à la relation entre la taille du comité d'audit et le ROE. Cet impact est négatif et significatif au seuil de 10 %.

Quant aux variables indépendantes, on note l'existence d'une relation positive et non significative entre la taille du conseil d'administration et la performance financière des entreprises françaises mesurée par le ROE ( $\beta = 0.214514$ , Prob. = 0.6847).

Nous trouvons une relation négative entre l'indépendance des administrateurs et le ROE des entreprises françaises ( $\beta = -0.042862$ ). Toutefois, cette relation n'est pas significative (Prob. = 0.5558).

Par ailleurs, nous trouvons une relation négative et non significative entre la proportion d'administrateurs

représentant les salariés au sein du conseil d'administration et le ROE des entreprises françaises ( $\beta = -0.006160$ , Prob. = 0.9527).

Nous trouvons une relation négative et significative au seuil de 10 % entre la proportion d'administrateurs étrangers et le ROE des firmes françaises ( $\beta = -0.194396$ , Prob. = 0.0666). Ces résultats rejoignent ceux de Cavaco, Challe, Crifo et Rebérioux [23].

La relation entre la présence de censeur(s) au sein du conseil d'administration et la performance financière des entreprises françaises mesurée par le ROE n'est pas significative (Prob. = 0,2014). Il est à noter que cette relation est positive ( $\beta = 0,989807$ ).

En outre, les résultats de la régression linéaire montrent qu'il existe une relation négative et significative au seuil de 5 % entre la proportion d'administrateurs seniors et le ROE des firmes françaises ( $\beta = -0,105430$ , Prob. = 0,0433). En d'autres termes, plus la proportion d'administrateurs seniors augmente, plus le ROE des entreprises françaises diminue.

Concernant la relation entre la dualité et le ROE des entreprises françaises, elle est négative et non significative ( $\beta = -0,455185$ , Prob. = 0,7298). Le cumul des fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration par une seule personne n'a donc aucune influence sur la performance financière des firmes françaises mesurée par le ROE. Ces résultats corroborent ceux de Chaganti, Mahajan et Sharma [36], Rechner et Dalton [37] et Liang et Li [38].

Le nombre de réunions du conseil d'administration a un impact négatif et non significatif sur le ROE ( $\beta = -0,968594$ , Prob. = 0,2567). Ceci contredit les résultats de l'étude de Godard et Schatt [14] qui suggèrent que la relation entre le nombre de réunions du conseil d'administration et la performance financière des entreprises françaises est positive et significative. Toujours dans le contexte des réunions du conseil d'administration, nous constatons que la relation entre l'assiduité des administrateurs aux réunions, mesurée par leur taux moyen de présence, et le ROE est positive et significative au seuil de 10 % ( $\beta = 0,294998$ , Prob. = 0,0904). Ces résultats sont en lignes avec ceux de Godard et Schatt [42].

Concernant le comité d'audit, les résultats de la régression linéaire montrent que ni sa taille ( $\beta = 0,199023$ , Prob. = 0,6453), ni son niveau d'indépendance ( $\beta = -0,001983$ , Prob. = 0,9827) ne permettent d'améliorer significativement le ROE des entreprises françaises.

Enfin, nous trouvons une relation négative et significative au seuil de 5 % entre le nombre de comités et la performance financière des entreprises françaises mesurée par le ROE ( $\beta = -3,583008$ , Prob. = 0,0125).

## V. CONCLUSIONS

En présence d'asymétrie d'information, les dirigeants peuvent adopter un comportement opportuniste en servant leurs intérêts au détriment de la performance de l'entreprise. Le conseil d'administration constitue l'un des principaux mécanismes de gouvernance pouvant remédier à ce problème.

L'objectif de cet article est de cerner l'efficacité de ce mécanisme interne de gouvernance et de déterminer les caractéristiques du conseil d'administration susceptibles d'influencer la performance financière des firmes françaises. Pour cela, nous introduisons douze variables indépendantes représentant les différentes caractéristiques du conseil d'administration.

Les facteurs qui influencent la performance financière sont quasiment les mêmes, quel que soit la mesure de performance financière retenue. En effet, nous constatons que la performance financière des entreprises françaises, mesurée aussi bien par le ROA que par le ROE, s'améliore lorsque le taux de présence des administrateurs aux réunions du conseil d'administration est élevé, et baisse lorsque la proportion d'administrateurs étrangers est élevée. La performance financière baisse également en augmentant le nombre de comités spécialisés rattachés au conseil d'administration.

L'amélioration de la performance financière des entreprises françaises due à un taux de présence élevé des administrateurs aux réunions du conseil d'administration confirme l'hypothèse de Godard et Schatt [42] selon laquelle l'assiduité des administrateurs aux réunions du conseil d'administration contribue à son bon fonctionnement et à l'amélioration de performance de l'entreprise.

Nous estimons que l'impact négatif des administrateurs étrangers sur la performance financière des entreprises françaises, serait due à leur manque de connaissances des données locales et aux différences culturelles et sociales qui s'impactent sur leur mode de penser et par conséquent sur leurs décisions. Quant à l'impact négatif du nombre de comités spécialisés sur la performance financière, il peut être imputé aux coûts élevés associés à la mise en place de ces comités.

Par ailleurs, nous avons constaté que l'impact négatif de la proportion d'administrateurs seniors ne concerne que le ROE. Cet impact négatif pourrait être dû à un mode de gestion traditionnel qui se traduit par un manque de créativité et une capacité limitée à innover. Il serait donc pertinent d'augmenter la proportion d'administrateurs âgés de moins de cinquante ans.

Bien que les censeurs ne bénéficient que d'une voix consultative, leur présence au sein du conseil d'administration permet d'améliorer le ROA des entreprises françaises. Ce résultat nous amène à penser que les censeurs parviennent à convaincre les administrateurs du bien-fondé de leurs idées malgré l'absence d'un droit de vote. Les administrateurs réussissent donc à tirer profit du savoir-faire des censeurs en prenant en considération leurs suggestions. Il est donc souhaitable que les entreprises intègrent un ou plusieurs censeurs au sein de leur conseil d'administration.

Nous avons également constaté que la taille du conseil d'administration et celle du comité d'audit ainsi que leur degré respectif d'indépendance, n'ont aucune influence sur la performance financière des firmes françaises. En outre, selon nos résultats la dualité n'a aucune incidence sur la performance financière des entreprises françaises. Ces dernières peuvent donc associer ou dissocier les fonctions de

directeur général et de président du conseil d'administration sans que cela ne s'impacte sur leur performance financière. Notons enfin, que la proportion d'administrateurs représentant les salariés n'a pas d'influence significative sur la performance financière. Ceci pourrait s'expliquer par leur faible représentativité au sein du conseil d'administration des entreprises françaises d'où l'absence d'effet significatif.

Une extension possible de ce travail consiste à étudier l'impact du conseil d'administration sur la performance boursière des firmes, vu que notre étude se limite à la performance financière. En effet, le cours boursier d'une entreprise reflète les anticipations des investisseurs quant à sa performance future. Il serait donc intéressant d'analyser l'effet de signal qu'exercent les caractéristiques du conseil d'administration auprès des acteurs du marché financier.

#### REFERENCES

- [1] M. C. Jensen, et W. H. Meckling, "Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure," *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp. 305–360, 1976.
- [2] G. Charreaux, "Vers une théorie du gouvernement des entreprises," Université de Bourgogne, 1996.
- [3] A. Shleifer, et R. W. Vishny, "A Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance*, vol. 52 (2), pp. 737–783, 1997.
- [4] P. Cabane, *Manuel de gouvernance d'entreprise*. Paris, France: Eyrolles, 2013.
- [5] E. F. Fama, "Agency Problems and the Theory of the Firm," *The Journal of Political Economy*, vol. 88 (2), pp. 288–307, 1980.
- [6] J. Berk et P. DeMarzo, *Finance d'entreprise*, 2nd ed., Paris, France: Nouveaux Horizons, 2011.
- [7] D. Yermack, "Higher market valuation of companies with a small board of directors," *Journal of Financial Economics*, vol. 40, pp. 185–211, 1996.
- [8] T. Eisenberg, et S. Sundgren, M. T. Wells, "Larger board size and decreasing firm value in small firms," *Journal of Financial Economics*, vol. 48 (1), pp. 35–54, 1998.
- [9] Y. T. Mak, et Y. Kusnadi, "Size really matters : further evidence on the negative relationship between board size and firm value," *Pacific-Basin Finance Journal* vol. 13 (3), pp. 301–318, 2005.
- [10] G. C. Kiel, et G. J. Nicholson, "Board Composition and Corporate Performance : how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance," *Corporate Governance : An International Review* vol. 11 (3), pp. 189–205, 2003.
- [11] K. G. Provan, "Board Power and organizational effectiveness among human service agencies," *The Academy of Management Journal* vol. 23 (2), pp. 221–236, 1980.
- [12] S. A. Zahra, et J. A. Pearce, "Boards of directors and corporate Financial Performance : A Review and Interactive Model," *Journal of Management* vol. 15 (2), pp. 291–334, 1989.
- [13] R. Adams, et H. Mehran, "Is corporate governance different for bank holding companies? Federal Reserve Bank of New York," *Economic Policy Review*, pp. 123–142, 2003.
- [14] L. Godard, et A. Schatt "Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : un état des lieux," Cahier du FARGO, n° 104020, 2004.
- [15] S. Rosenstein, et J. G. Wyatt, "Outside directors, board independence, and shareholder wealth," *Journal of Financial Economics* vol. 26 (2), pp. 175–191, 1990.
- [16] J. W. Byrd, et K. A. Hickman, "Do outside directors monitor managers? : Evidence from tender offer bids," *Journal of Financial Economics* vol. 32 (2), pp. 195–221, 1992.
- [17] C. I. Lee, S. Rosenstein, N. Rangan, et W. N. Davidson "Board Composition and Shareholder Wealth: The Case of Management Buyouts," *Financial Management* vol. 21 (1), pp. 58–72, 1992.
- [18] J. Dahya, O. Dimitrov, et J. J. McConnell "Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis," *Journal of Financial Economics* vol. 87 (1), pp. 73–100, 2008.
- [19] F. Lefort, et F. Urzúa, "Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile," *Journal of Business Research* vol. 61 (6), pp. 615–622, 2008.
- [20] R. H. Fosberg, "Outside Directors and Managerial Monitoring," *Akron Business and Economic Review* vol. 20 (2), pp. 24–32, 1989.
- [21] B. E. Hermalin, et M. S. Weisbach "The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance," *Financial Management* vol. 20 (4), pp. 101–112, 1991.
- [22] A. Klein, "Audit committee, board of director characteristics, and earnings management," *Journal of Accounting and Economics* vol. 33 (3), pp. 375–400, 2002.
- [23] S. Cavaco, E. Challe, P. Crifo et A. Rebérioux "Conseils d'administration et performance des sociétés cotées.," 2012
- [24] P. Desbrières, Le rôle de l'actionariat des salariés non-dirigeants dans le système de gouvernement de l'entreprise, Dans G. Charreaux, *Le gouvernement des entreprises : théories et faits*, Paris, France : Economica, 1997.
- [25] L. Gallois, "Pacte pour la compétitivité de l'industrie française.,"
- [26] L. Oxelheim, et T. Randøy, "The impact of foreign board membership on firm value," *Journal of Banking and Finance* vol. 27 (12), pp. 2369–2392, 2003.
- [27] (2016) Le site de Mode(s) d'emploi. Disponible : <https://www.blog-emploi.com/age-senior-travail/>
- [28] D. Elope, "Le vieillissement du cerveau et de la pensée.," 1992.
- [29] L. Mias, "La santé mentale et le vieillissement.," 1993.
- [30] D. A. Waldman, et B. J. Avolio "A meta-analysis of age differences in job performance," *Journal of Applied Psychology* vol. 71 (1), pp. 33–38, 1986.
- [31] J. A. Brickley, J. L. Coles, et G. Jarrel, "Leadership structure : Separating the CEO and Chairman of the Board," *Journal of Corporate Finance* vol. 3, pp. 189–220, 1997.
- [32] M. C. Jensen, "The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems," *Journal of Finance*, pp. 831–880, 1993.
- [33] P. Rechner, et D. R. Dalton, "CEO duality and organizational performance," *Strategic Management Journal* vol. 12, pp. 155–160, 1991.
- [34] J. McKnight, et S. Mira, "Corporate governance mechanisms, agency costs and firm performance in UK firms," SSRN electronic paper series, 2003.
- [35] M. Carapeto, M. A. Lasfer et K. Machera, "Does Duality Destroy Value?," Cass Business School, City University, London, 2005.
- [36] R. S. Chaganti, V. Mahajan, et S. Sharma, "Corporate board size, composition and corporate failures in the retailing industry," *Journal of Management Studies* vol. 22 (4), pp. 400–417, 1985.
- [37] P. Rechner, et D. R. Dalton, "The impact of CEO as board chairperson on corporate performance : Evidence vs. Rhetoric," *Academy of Management Executive* vol. 3 (2), pp. 141–143, 1989.
- [38] N. Liang, et J. Li, "Board structure and firm performance : New evidence from China's private firms," SSRN electronic paper series, 1999.
- [39] L. Donaldson, et J. H. Davis, "Stewardship theory or agency theory : CEO governance and shareholder returns," *Australian Journal of management* vol. 16 (1), pp. 49–64, 1991.
- [40] L. Godard, et A. Schatt, "Faut-il séparer les fonctions de décision et de contrôle?," dans *Conférence Internationale de Finance*, 2000.
- [41] N. Vafeas, "Board meeting frequency and firm performance," *Journal of Financial Economics* vol. 53 (1), pp. 113–142, 1999.
- [42] L. Godard, et A. Schatt, "Les déterminants de la « qualité » des conseils d'administration français : un état des lieux," *Revue Française de Gestion* vol. 31 (158), pp. 69–87, 2005.
- [43] K. Pincus, M. Rusbarsky et J. Wong, "Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms," *Journal of Accounting and Public Policy* vol. 8 (4), pp. 239–265, 1989.
- [44] R. C. Anderson, S. A. Mansi et D. M. Reeb, "Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt," *Journal of Accounting and Economics* vol. 37 (3), pp. 315–342, 2004.
- [45] J. Bédard, S. Marrakchi Chtourou et L. Courteau, "The effect of audit committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management," *AUDITING : A Journal of Practice and Theory* vol. 23 (2), pp. 13–35, 2004.

- [46] K. Keasey, et M. Wright, "Issues In Corporate Accountability and Governance : An Editorial," *Accounting and Business Research* vol. 23, pp. 291–303, 1993.
- [47] A. Klein, "Firm Performance and Board Committee Structure," *Journal of Law and Economics* vol. 41 (1), pp. 275–304, 1998.
- [48] L. J. Abbott, et S. Parker, "Auditor Selection and Audit Committee Characteristics," *AUDITING : A Journal of Practice and Theory* vol. 19 (2), pp. 47–66, 2000.
- [49] K. John, et L. W. Senbet, "Corporate Governance and Board Effectiveness," *Journal of Banking and Finance* vol. 22 (4), pp. 371–403, 1998.