L'impact des attributs des dirigeants et des caractéristiques du conseil sur la performance financière : Cas des entreprises du « CAC40 »

Nidhal ELLOUZ ZIADI *

Maitre assistante en Finance
Institut Supérieur de Commerce et de Comptabilité de Bizerte
Université de Carthage, Tunisie
Email : ziediellouznidhal@yahoo.fr

Haykel ZOUAOUI

Assistant en méthodes quantitatives
Institut Supérieur de Commerce et de Comptabilité de Bizerte
Université de Carthage, Tunisie
Email: zouaoui_haykel@yahoo.fr

Meriem RHOUMA

Etudiante en mastère recherche finance et banques
Institut Supérieur de Commerce et de Comptabilité de Bizerte
Université de Carthage, Tunisie
Email: meriemrhouma91@gmail.com

Résumé

L'objectif de notre travail de recherche est d'examiner empiriquement la relation entre les attributs du président directeur général (PDG) et du conseil d'administration (PCA) sur la performance financière. En se basant sur un échantillon d'entreprises françaises appartenant à l'indice « CAC40 » observées sur une période allant de 2010 à 2014 et en utilisant la technique des données de panel, nous avons trouvé que l'âge et la nationalité du PDG ont des effets négatifs et significatifs sur le ratio ROA. Cependant, nous n'avons trouvé aucun lien entre les attributs du PCA et la performance financière. Pour les variables relatives aux mécanismes de gouvernance internes nous trouvons, que seule la taille du conseil d'administration est significativement associée avec la performance financière des entreprises.

Mots clés: Performance financière, Attributs du PDG/PCA, Caractéristiques du conseil d'administration, CAC40.

Abstract

The aim of this paper is to examine the relationship between firm performance and Board characteristics and CEO/chairman attributes. Based on a sample of French companies belonging to the CAC40 index over a period from 2010 to 2014, we tested the effect of the CEO attributes on the financial performance of companies and found that CEO age and nationality have negative and significant effects on the ROA ratio. Regarding the effect of chairman attributes, we find that the age of the chairman of the board is negatively associated with the level of performance, but this association is not significant. For variables relating to board characteristics, we find that only the size of the board of directors is significantly associated with the financial performance of firms.

Keywords: Financial performance, CEO, /chairman attribute, Board characteristics, CAC40

1. Introduction

Au cours de ces dernières années, nombreuses sont les entreprises, comme France télécom et Vivendi Universal en France, qui ont connu des problèmes, notamment des problèmes liés aux mécanismes de gouvernance, à l'opportunisme des dirigeants à l'adoption de stratégies destructrices de valeur.

Il en ressort que les dirigeants jouent un rôle primordial en matière de gouvernance d'entreprise et peuvent avoir un impact sur la performance de l'entreprise. A cet effet, beaucoup d'études se sont consacrées à l'étude des attributs du président directeur général (PDG) et du président du conseil d'administration (PCA).

Certaines études antérieures se sont intéressées aux attributs du PDG et du président du CA et son impact sur la performance financière (Muhammad A. 2013 et Noor Afza Amran et al. 2014). D'autres recherches ont cherché à étudier l'impact des caractéristiques du conseil d'administration sur la performance financière. La plupart de ces études, bien qu'elles soient diversifiées, elles ont pour objectif de montrer l'impact des mécanismes internes de la gouvernance et en particulier l'effet du CA sur la performance financière puisque ce dernier constitue selon Fama et Jensen (1983), le meilleur mécanisme interne de gouvernance.

Notre travail de recherche, s'étant inspiré des études précédentes, trouve ses fondements théoriques dans quatre principales théories : la théorie de dépendance des ressources, la théorie de l'identité sociale, la théorie d'échelon supérieur et la théorie d'agence.

Selon (Pfeffer et Salancik 1978) la théorie de dépendance de ressource indique que l'environnement externe d'une organisation influence la performance de l'organisation. En effet, les organisations, dans un contexte particulier, dépendent des d'autres entités. Ces entités externes contrôlent des ressources importantes et créent des défis et des incertitudes pour les organisations. Ainsi et pour qu'une organisation réussisse, ses administrateurs et ses gestionnaires doivent développer des liens avec ces entités externes pour réduire cette dépendance et permettre à l'organisation d'obtenir à temps les ressources nécessaires. En plus, et selon Carter et al. (2010) et Berger et Neugart (2012), la théorie de dépendance des ressources suggère que la diversité a le potentiel d'améliorer l'information fournie par le CA aux gestionnaires en raison de l'information spécifique et unique détenue par divers administrateurs. En outre, la théorie de l'identité sociale, qui a été introduit par Tajfel (1978), suggère que les individus utilisent des attributs démographiques, comme l'âge afin de catégoriser le soi et les autres dans des groupes sociaux. Pour que les individus arrivent à maintenir une auto-identité positive, ils maximisent les différences entre les membres de groupes «autres

similaires » et les membres hors groupe « autres dissemblables ». En outre, la théorie de l'échelon supérieur qui a été introduite par Hambrick et Mason (1984) avec l'intention d'expliquer comment les traits de la personnalité des hauts dirigeants affectent la performance des organisations. L'idée de base de la théorie d'échelons supérieurs est de mettre l'accent sur les caractéristiques de hauts dirigeants afin de mieux comprendre leur impact sur les résultats de l'organisation. Finalement, nous citons la théorie d'agence (Jensen & Meckling, 1976) qui définit la relation d'agence comme étant un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (principal) engagent une autre personne (l'agent) pour effectuer un service en son nom, qui consiste à déléguer un certain pouvoir de décision à l'agent. Néanmoins, cette théorie prône également la notion de l'inadéquation de la gestion où l'agent décide de prendre la meilleure action possible pour le public et pour les actionnaires ultime. En effet, compte tenu des conflits d'agence qui existe entre le (principal) et (l'agent) différents mécanismes de gouvernance d'entreprise internes et externes ont été exposés.

Notre étude est effectuée sur un échantillon des entreprises françaises cotées en Euronext CAC 40. Notre échantillon initial est composé de 200 entreprises françaises. L'échantillon sélectionné est observé sur une période de 5 ans allant de 2010 jusqu'à 2014. Mais, compte tenu de l'absence de certaines informations pour quelques entreprises, notre échantillon se trouve réduit à 138 observations (année-firmes) pour les attributs du PDG et 135 observations (années-firmes) pour les attributs du PCA.

2. Fondements théoriques

Différentes théories se sont intéressées à l'explication des attributs du président directeur général et du président CA et des caractéristiques de conseil d'administration. Plusieurs théories expliquent l'impact de la diversité démographique du PDG et du président du conseil d'administration sur la performance financière des entreprises.

2.1. La théorie d'agence

Selon Fama et Jensen (1983) le conseil d'administration est le plus important mécanisme interne de gouvernance car il réduit le coût d'agence entre les actionnaires et les hauts managers. En effet, Dans la littérature de gouvernance d'entreprise, les débats théoriques et empiriques abondent sur l'efficacité des structures spécifiques des administrateurs indépendants. Les prédictions de la théorie d'agence à l'efficacité des administrateurs indépendants ou de l'indépendance du conseil d'administration reflètent l'un de ces débats. La théorie de l'Agence affirme qu'une plus grande proportion d'administrateurs indépendants va promouvoir un meilleur rendement de l'entreprise. Cette théorie suppose que les gestionnaires sont individualistes, opportunistes et égoïstes.

Jensen et Meckling (1976) soutiennent qu'un conseil d'administration de taille plus grande peut améliorer l'efficacité du conseil d'administration à des compagnies et appuyer la gestion en réduisant les coûts d'agence qui résultent d'une mauvaise gestion et par conséquent va conduire à de meilleurs résultats financiers. Le président devrait être autorisé à prévoir des commandes pour tous les cadres et non cadres directeurs.

2.2. La théorie de la dépendance des ressources

La théorie de la dépendance des ressources indique que l'environnement externe d'une organisation influence la performance de l'organisation (Pfeffer et Salancik 1978). Les Organisations, dans un contexte particulier, dépendent les unes des autres et d'autres entités. Ces entités externes contrôlent des ressources importantes et créent des défis et des incertitudes pour les organisations. Pour qu'une organisation réussisse, ses administrateurs et ses gestionnaires doivent développer des liens avec ces entités pour réduire cette dépendance et permettre à l'organisation d'obtenir les ressources nécessaires.

(Hillman et al, 2007). Le conseil d'administration prend les décisions stratégiques, développe des liens avec les intervenants externes (par exemple, fournisseurs, consommateurs), et aide à s'engager les talents du marché du travail. La diversité peut faciliter chacune de ces fonctions. D'abord, un conseil d'administration diversifié peut intégrer un plus large éventail d'informations pour prendre des décisions éclairées. (Hillman et al 2000. Van der Walt et Ingley 2003). Les jeunes réalisateurs ont tendance à être très instruits (Hatfield, 2002) et à se familiariser avec les nouvelles technologies (Jhunjunwala et Mishra 2012). Les administrateurs âgés apportent une expérience précieuse au conseil d'administration. Une expérience précieuse qui résulte d'un cumul réalisé durant les années de travail. (Jhunjunwala et Mishra 2012. Li et al 2011). Les attributs d'administration jeunes et plus âgés se complètent et l'organisation peut tirer parti de ces différences pour améliorer la prise de décision stratégique.

En outre, selon Carter et al, (2010) la théorie de dépendance des ressources suggère que la diversité a le potentiel d'améliorer l'information fournie par le conseil d'administration aux gestionnaires en raison de l'information spécifique et unique détenue par divers administrateurs. Les différences de sexe et de nationalité sont très susceptibles de produire des ensembles d'information uniques qui sont nécessaires à la gestion pour une meilleure prise de décision.

2.3. La théorie de l'identité sociale

La Théorie de l'identité sociale (Tajfel 1978) suggère que les individus utilisent des attributs démographiques, comme l'âge et le sexe, à catégoriser le soi et les autres dans des groupes sociaux. Pour que les individus arrivent à maintenir une auto-identité positive, ils maximisent les

différences entre les membres de groupe autres similaires et les membres hors groupe (autres) dissemblables. À la suite de processus d'auto-catégorisation. (Turner et al 1987), les individus adoptent des comportements, nourris par des stéréotypes (Loden et Rosener 1991), Ce qui entrave le fonctionnement du groupe. Plus précisément, les membres d'un groupe diversifié sont plus susceptibles d'éprouver un manque de cohésion, de communication et de coopération, d'où la manifestation de mécontentement et de conflits (Chatman et Flynn 2001; Jehn et al 1999; Shapcott et al 2006).

Selon La Théorie de l'identité sociale, l'âge et le sexe sont susceptibles de créer des groupes et des groupes externes, et de développer des perceptions du genre " nous contre eux " parmi ses membres (Brown et Turner 1981). Les administrateurs sont plus susceptibles d'interagir avec les autres membres du conseil d'administration du même groupe d'âge, trouvent que les individus du groupe du même âge sont plus faciles à interagir avec et plus susceptibles à partager leurs valeurs et les attentes

2.4. La théorie de l'échelon supérieur

La théorie de l'échelon supérieur a été introduite par Hambrick et Mason (1984) avec l'intention d'expliquer comment les traits de la personnalité des hauts dirigeants affectent la performance des organisations. L'idée de base de la théorie d'échelons supérieurs été de mettre l'accent sur les caractéristiques des hauts dirigeants plutôt qu'au niveau haut exécutif afin de mieux comprendre l'impact des caractéristiques de hauts dirigeants sur les résultats de l'organisation. Cette idée est partagée par Goel et Thakor (2008) qui affirme que les traits de personnalité de haut dirigeant influent leurs décisions de gestion.

Selon (Hambrick et Mason, 1984) Le profil démographique des cadres a un impact important sur le rendement de l'organisation. L'hétérogénéité du groupe se manifeste par la diversité des antécédents personnels et des expériences de leadership aux échelons supérieurs. L'idée centrale de cette théorie : c'est que les cadres supérieurs agissent sur la base de leurs interprétations personnalisées des situations stratégiques auxquelles ils font face. ces interprétations personnalisées sont fonction des expériences des valeurs et des personnalités (Hambrick 2007). Hambrick et Manson (1984) identifient six caractéristiques observables spécifiques (âge, arrière-plan fonctionnel, autres expériences de carrière, l'éducation formelle, le statut socio-économique et la position financière) qui contribuent à l'hétérogénéité au sein de l'organisation. Selon Finkelstein et al. (2008) et Hambrick et Manson (1984) la théorie d'échelons supérieurs, soulignent que les résultats organisationnels et les performances sont les reflets de l'attribut de la haute direction.

3. Etudes antérieures et développement des hypothèses

3.1. La relation entre l'âge du PDG et du PCA et la performance financière:

L'impact éventuel de l'âge d'un cadre exécutif sur le succès d'une entreprise a attiré l'attention de plusieurs théoriciens dans la littérature. Ces recherches laissent supposer que les cadres âgés ont un avantage concurrentiel par rapport aux jeunes cadres, qui ont inévitablement moins d'expérience en affaires. Hirshleifer (1993) propose que les jeunes chefs d'entreprises veuillent se concentrer sur les objectifs à court terme, un effet entraîné par le désir de construire leur réputation. Ainsi, la littérature antérieure indique en général que l'âge du cadre peut influencer la performance des entreprises, mais les preuves empiriques sont mixtes.

Alpkan Erdil Bekiroglu, (2011) explore les différences cognitives découlant de différences d'âge dans la Turquie et trouve que les jeunes administrateurs sont plus sensibles aux questions environnementales et éthiques. Bekiroglu, Kim et Lim (2010) et Darmadi (2011) trouvent qu'une plus grande diversité des âges des cadres est liée à une plus grande valeur de l'entreprise en Corée et en Indonésie respectivement.

H1 : Il y a une relation négative et significative entre l'âge du PDG/PCA et La performance financière des entreprises.

3.2. Relation entre le niveau d'éducation du PDG et du PCA et la performance financière

Un PDG ou président du conseil d'administration professionnel avec un niveau d'enseignement supérieur offre un précieux capital humain à l'entreprise. Le niveau d'enseignement supérieur tel que le post-maîtrise augmentera la valeur du capital humain du particulier (Phan et Hoon, 1995) ou peut avoir une plus grande capacité cognitive, une plus grande capacité de décision, une capacité de traitement de tolérance pour l'ambiguïté plus élevés et une propension ou une réceptivité à l'innovation qui va les rendre aptes à proposer une solution efficace pour une tâche complexe de prise de décision (Bantel et Jackson, 1989). Nour et al (2014), ont examiné l'impact de niveau d'éducation du PDG et PCA. Il ont trouvé que le niveau d'éducation du PCA influe négativement la performance des entreprises tandis que le niveau d'éducation du PDG influe positivement la performance des entreprises malaysiennes.

H2 : Il existe une relation positive et significative entre le niveau d'éducation du PDG/PCA et la performance financière des entreprises.

3.3. Relation entre la nationalité du PDG et du PCA et la performance financière

La nationalité des administrateurs est l'une des principales caractéristiques de la diversité au sein du conseil. L'internationalisation croissante des entreprises conduit à une augmentation de la

demande pour les administrateurs qui possèdent les connaissances nécessaires et les contacts sur les marchés étrangers et peuvent lier l'entreprise aux différents contextes des pays dans lesquels elle opère. La diversité nationale des directeurs peuvent apporter à l'entreprise des nouvelles opinions, perspectives, la langue, la religion, l'éducation familiale, et les expériences de vie différent d'un pays à l'autre. Ils peuvent également représenter les actionnaires étrangers et porter plus fort notions du rôle de contrôle du conseil d'administration, s'ils proviennent de pays plus forts avec droits des actionnaires (Lee et Rhee et Yoon, 2012).

Nielsen (2010) a testé l'effet de la diversité national sur la performance sur un échantillon composer de 269 entreprise cotée sur la bourse de (SWX) durant une période qui s'étale de 2002 à 2004. Il conclue que la nationalité du dirigeant influe négativement la performance des entreprises. Amornkitvikai (2015) a examiné la relation entre les caractéristiques du PDG (nationalité du PDG, niveau d'éducation du PDG) et la performance des entreprises manufacturières en Thaïlande .La nationalité du PDG a un signe positif mais il est non significatif. Nous avons donc posé l'hypothèse suivante :

H3 : La diversité nationale du PDG/PCA n'influence pas la performance financière des entreprises.

3.4. Relation entre la dualité et la performance financière

Plusieurs études antérieurs qui ont examiné la relation entre dualité du PDG et la performance de l'entreprise, mais les résultats ne disposent toujours pas de cohérence. Par exemple, Donaldson et Davis (1994) ont examiné la relation entre dualité du PDG et performance de l'entreprise en utilisant un échantillon d'entreprises américaines. Leurs conclusions prennent en charge la relation positive entre la dualité du PDG et les performances et ils ont conclu que les entreprises avec une dualité du PDG ont un meilleur rendement sur capitaux propres (ROE) et de richesse pour les actionnaires. De même, Rechner et Dalton (1991) ont effectué une étude sur un échantillon de sociétés de Fortune 500. Ils ont constaté que la dualité du PDG a un fort impact sur la performance financière de l'entreprise. Boyd (1995) a trouvé une relation positive entre les performances des firmes américaines et dualité du PDG. Ebrahim (2012) a examiné la relation entre les caractéristiques du conseil d'administration et la performance sur un échantillon de 136 entreprises non financières cotées sur la bourse de Koweït en 2009. Il a trouvé que la relation entre la dualité du PDG et la performance de l'entreprise est positive et statistiquement significative. Martín et al (2014) ont étudié l'impact de certaines caractéristiques du président du conseil d'administration sur la performance sur un échantillon de 544 entreprises familiales non cotée en Espagne. Ils ont trouvé une relation positive entre la dualité du PDG et les administrateurs indépendants sur la performance. Dans les entreprises familiales. Il est raisonnable de tester l'hypothèse suivante.

H4: il existe une relation significative entre la dualité et la performance financière des entreprises.**3.5. Relation entre la taille du conseil d'administration et la performance financière**

La taille du Conseil d'administration désigne le nombre d'administrateurs au sein du conseil. C'est un facteur important pour déterminer l'efficacité du conseil. Jensen et Meckling (1976) soutiennent qu'un conseil d'administration de taille plus grande peut améliorer l'efficacité du conseil d'administration à des compagnies et appuyer la gestion en réduisant les coûts d'agence qui résultent d'une mauvaise gestion et par conséquent va conduire à des meilleurs résultats financiers. Le président devrait être autorisé à prévoir des commandes pour tous les cadres et non cadres directeurs. Dans la littérature même s'il y a eu de nombreuses études qui ont examiné la relation entre taille du conseil d'administration et le rendement de l'entreprise, les constatations ne sont pas tout à fait concluantes. En examinant cette relation dans les sociétés cotées, Yokishawa et Phan (2004) ont constaté qu'il existe une association négative entre les dimensions de la taille du conseil et le rendement de l'entreprise japonais. De même, Shakir (2008) a trouvé une relation négative entre la taille du conseil d'administration et le rendement des entreprises ce qui vient appuyer la conclusion de. Par conséquent, en se fondant sur la perspective théorique et la discussion ci-dessus, l'hypothèse suivante est formulée :

H5: Il existe une relation négative et significative entre la taille du conseil d'administration et la performance financière des entreprises.**3.6. Relation entre la présence d'administrateurs indépendants dans le conseil d'administration et la performance financière**

Dans la littérature de gouvernance d'entreprise, les débats théoriques et empiriques abondent sur l'efficacité des structures spécifiques des administrateurs indépendants. La théorie de l'Agence affirme qu'une plus grande proportion d'administrateurs indépendants va promouvoir un meilleur rendement de l'entreprise. Cette théorie suppose que les gestionnaires sont individualistes, opportunistes et égoïstes. Plusieurs recherches ont constaté une relation positive entre la proportion des administrateurs indépendants et la performance des banques française De plus, Shehu et Mousa (2014) ; suggèrent qu'il y a une relation positive entre le nombre d'administrateur indépendant et la performance. Au contraire, Makatiuska Cabrera et al (2014), ont trouvé une relation négative entre les administrateurs indépendants et la performance de l'entreprise.

H6 : Il existe une relation positive et significative entre la présence d'administrateurs indépendants et la performance financière des entreprises.

4. Méthodologie de recherche

4.1. Description de l'échantillon et source des données

Notre recherche est effectuée sur un échantillon qui regroupe l'ensemble des entreprises cotées en Euronext de l'indice CAC40. Ces entreprises, appartiennent à différents secteurs d'activités, reflètent en principe la tendance globale de l'économie des grandes entreprises françaises et leur liste est revue régulièrement pour maintenir cette représentativité.

Les données sont collectées dans les rapports annuels et financiers des entreprises durant la période (2010-2014). Les données qui s'intéressent à étudier les attributs du PDG et du président du conseil d'administration (l'âge, la nationalité et niveau d'éducation) sont collectées manuellement. Les données concernant la dualité, la taille du conseil et le nombre des administrateurs indépendants sont collectées à travers le « France board index ». En fait, notre échantillon regroupe un ensemble des entreprises appartenant aux différents secteurs d'activité : industriel, commercial, et de services. Notre étude est effectuée sur un échantillon des entreprises françaises cotées en Euronext CAC 40. Notre échantillon initial est composé de 200 entreprises françaises.

4.2. Définitions et mesures des variables :

Le tableau 1 donne la liste des variables ainsi que leurs mesures.

Tableau 1 : Mesure des variables

Liste des variables	Abréviations	Mesures
La rentabilité des actifs	ROA	Résultat net /total actif
La rentabilité des capitaux propres	ROE	Résultat net /capitaux propres
Age	AGE PDG AGE PCA	c'est l'âge du PDG ou président du conseil d'administration
Niveau d'éducation	Educ PDG Educ PCA	Niveau1=0 non diplômé, niveau 2 =1 diplômé, niveau3=2 master ou maitrise, niveau 4=3 doctorat
Nationalité	NATI PDG NATI PCA	c'est une mesure binaire qui prend la valeur 1 si le PDG ou président du conseil d'administration est de nationalité non française 0 sinon.
Dualité	PDG Dualité (0/1)	C'est une mesure binaire de dualité qui prend la valeur 1 lorsque les deux fonctions du président-directeur général (PDG) et du président du conseil d'administration sont effectuées par la même personne et 0 sinon.
Taille du conseil d'administration	TC	c'est le nombre total des administrateurs siégeant dans le conseil
Nombre d'administrateurs indépendants	Admind	c'est le nombre total des administrateurs indépendants siégeant dans le conseil d'administration.
âge de l'entreprise	AGE	Ln (de nombre des années)
Taille de l'entreprise	FIRMSIZE	Ln (valeur comptable du total actif)
Lev	LEVERAGE	valeurcomptable de ladette / Actiftotal).

4.3. Modèles économétriques et méthodes statistiques :

Rappelons que notre objectif principal est de tester l'effet des attributs du PDG et du PCA et des mécanismes de gouvernance internes sur la performance financière. Pour se faire, nous supposons une association de type linéaire entre notre variable dépendante et l'ensemble des variables indépendantes retenues dans notre étude. Nous utilisons principalement deux modèles linéaires. Le premier pour les attributs du PDG et le deuxième pour les attributs du PCA et dans chaque modèle nous introduisons aussi les mécanismes de gouvernance internes ainsi que l'ensemble des variables de contrôle. Sur cette base nos deux modèles économétriques se présentent comme suit :

Modèle 1 :

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 AGE_{PDG_{it}} + \beta_2 NATIOPDG_{it} + \beta_3 EDUCPDG_{it} + \beta_4 BSIZE_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 ADMIND_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 AGEFIRM_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

Modèle 2 :

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 AGE_{PCA_{it}} + \beta_2 NATIOPCA_{it} + \beta_3 EDUCPCA_{it} + \beta_4 BSIZE_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 ADMIND_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 AGEFIRM_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

5. Présentation et interprétations des résultats

5.1. Analyse descriptive :

Avant de présenter les résultats d'estimations de nos modèles économétriques, nous proposons dans cette section d'exposer l'analyse descriptive des différentes variables utilisées dans cette étude empirique. L'analyse descriptive, nous permet de saisir la grandeur des variables et de détecter la présence d'observations aberrantes ou extrêmes. Dans cette analyse nous rapportons la moyenne, l'écart-type, la médiane, le minimum, le premier et le troisième quartile et le maximum des différentes variables. Les résultats de l'analyse descriptive sont donnés par le tableau 2. Selon ces résultats, nous pouvons dégager les informations suivantes :

- En ce qui concerne nos variables dépendantes, à savoir le rendement des actifs (ROA) mesuré par le rapport entre le bénéfice net après impôts et l'actif et le rendement des capitaux propres (ROE) qui correspond au rapport entre le bénéfice d'exploitation et le total des capitaux propres, nous trouvons que le ratio ROA présente une moyenne de 3.5% et un écart-type de 0.042. Sur l'ensemble les valeurs du ROA varient entre une valeur minimale de -16.8% et une valeur maximale de 23.7%. Alors le ratio ROE présente une moyenne de 12.7% avec un écart-type de 0.622. Pour les deux ratios, la médiane étant inférieure à la moyenne, indiquant que nos deux variables dépendantes sont asymétriquement distribuées.

- Concernant les attributs du PDG et de ceux du PCA, principalement la variable âge, nous trouvons que l'âge moyen du PDG est approximativement de 57 ans alors que celui du PCA est de 59 ans. De plus, l'âge du PDG varie entre 53 ans et 75 ans alors que celui du PCA varie entre 55 ans et 76 ans.
- Pour les autres variables, nous trouvons que la taille du conseil d'administration varie entre 6 et 23 avec une moyenne approximative de 14 et un écart-type de 3.107. Le nombre d'administrateur indépendants, quant à lui, il varie entre 1 et 13. Nous trouvons aussi que la taille moyenne des entreprises de notre échantillon est de 4.351 avec un écart-type de 0.978. De même, l'âge moyen de ces entreprises est de 21 ans approximativement, variant de 24 à 27 ans.

Tableau 2 : statistiques descriptives des variables quantitatives

Variables	Moyenne	Ecart-type	Médiane	Minimum	Q1	Q3	Maximum
ROE	0.127	0.622	0.098	-3.361	0.047	0.148	7.390
ROA	0.035	0.042	0.032	-0.168	0.009	0.060	0.237
AGEPDG	57.02	5.761	57.00	41.00	53.000	61.000	75.000
AGEPCA	58.80	6.260	59.00	42.00	55.000	62.000	76.000
DUAL	0.660	0.475	1.000	0.000	0.000	1.000	1.000
BSIZE	13.771	3.107	14.00	6.000	11.000	16.000	23.000
ADMININD	8.064	2.186	8.000	1.000	7.000	10.000	13.000
SIZE	4.351	0.978	4.441	0.027	4.033	4.782	6.789
LEV	0.055	0.080	0.025	0.003	0.022	0.043	0.464
AGEFIRM	20.659	7.944	24.00	0.000	19.000	26.000	27.000

Le tableau rapporte les résultats des statistiques descriptives des variables quantitatives. Avec : **ROE** : rentabilité des capitaux propre =bénéfice d'exploitation /capitaux propre, **ROA** : rentabilité des actifs=bénéfice net/total actif, **AGEPDG** : âge du président directeur général. **AGEPCA** : âge du président du conseil d'administration. **NATOPDG** : nationalité de président directeur générale est une mesure binaire qui prend la valeur 1 si le PDG et de nationalité non français ,0 si non. **NATIOPCA** : nationalité du président du conseil d'administration =c'est une mesure binaire qui prend la valeur 1si le président du conseil d'administration et de nationalité non française ,0si non. **DUAL** : dualité est une variable binaire qui prend la valeur 1 si le PDG exerce le deux fonction PDG et président du conseil d'administration. **BSIZE** : taille du conseil d'administration est le nombre d'administrateur siégeant dan le conseil, **ADMININD** : administrateurs indépendant et le nombre d'administrateurs indépendant au sein du conseil d'administration. **SIZE** : taille de l'entreprise calculée comme le logarithme népérien du total des actifs. **LEV** est le niveau d'endettement de l'entreprise calculé comme le rapport entre total dette (dette à court terme +dette à long terme) sur le total actif. **AGEFIRM** : âge de l'entreprise calculé comme le logarithme népérien des nombres d'année depuis l'introduction en bourse.

5.2. Analyse Multi variée :

Dans cette section nous présentons les résultats d'estimations relatifs à l'effet des attributs du PDG et du PCA sur la performance financière en tenant compte des caractéristiques du conseil d'administration. Dans un premier temps, nous nous focalisons sur les caractéristiques du PDG et dans un second temps sur les caractéristiques du PCA.

5.2.1. Effets des attributs du président directeur général sur la performance financière

Le tableau 3 rapporte les résultats d'estimation du modèle mettant en relation les attributs du PDG et des mécanismes de gouvernance internes avec la performance financière de l'entreprise. Le test d'homogénéité présente une statistique de Fisher de 6.78 avec une p-valeur de 0.000 indiquant la présence d'effets individuels et confirmant la structure de panel de nos données. Le test de Hausman est significative ($\text{Chi}^2(9)=21.99$ avec une p-valeur=0.0089) prouvant que les effets individuels sont plutôt fixes que aléatoires. En d'autres termes, notre modèle devrait être estimé en utilisant l'effet fixe. Cependant le test de Wald modifié révèle la présence d'un problème d'hétéroscédasticité. En effet, la statistique de $\text{Chi}^2(56) = 1809.39$ est significative au seuil de 1%. En ce qui concerne la présence d'auto-correlation des termes d'erreur, le test Woodbridge est non significatif indiquant l'absence d'une relation autorégressive d'ordre 1 entre les termes d'erreurs.

En ce qui concerne l'effet des différentes variables retenues dans l'étude, nous pouvons rapporter les résultats suivants. D'abord, le modèle est globalement significatif et présente un pouvoir explicatif de l'ordre de $R^2 = 26.97\%$. Concernant l'effet des attributs du PDG sur la performance, nous trouvons que l'âge du président directeur général a un effet négatif et significatif sur le ratio ROA. En d'autre terme, plus l'âge du PDG est élevé, plus la performance de l'entreprise diminue. En effet, pour une variation d'une année dans l'âge du PDG, la performance diminue de -0.025 unités. Ce résultat peut être expliqué par le fait que le PDG en devenant plus âgé, devient plus averse au risque. Notre résultat coïncide avec les études de Noor Afza Amran et al. (2014) et Muhammad et al. (2013) qui ont trouvé une association négative entre l'âge du PDG et la performance financière de l'entreprise. Sur la base de cette constatation, nous pouvons valider notre première hypothèse selon laquelle l'âge du PDG peut affecter la performance financière de l'entreprise.

En ce qui concerne le niveau d'étude du PDG, nous ne trouvons aucun lien significatif avec la performance financière telle que mesurée par le ratio ROA. Ce résultat vient à l'encontre de notre deuxième hypothèse qui stipule que le niveau d'éducation du PDG peut affecter la performance. D'un autre côté, nous trouvons une association négative entre la nationalité du PDG et la performance. En effet, le coefficient de la variable NATIONPDG est négatif (-0.008) et significatif au seuil de 1%. Ce résultat indique que lorsque le PDG est de nationalité étrangère, la performance de l'entreprise diminue de 0.8%. Nous pouvons expliquer ce résultat par le fait que la présence d'un PDG de nationalité étrangère peut créer des problèmes de communication dus à l'existence de barrières linguistiques et culturels ce qui peut entraîner la non acceptation des décisions prises par le PDG par les différents intervenants au sein de l'entreprise. En retour cela peut altérer le processus de prise de décision et donc la performance de l'entreprise. Avec ce résultat, nous pouvons confirmer

notre troisième hypothèse selon laquelle, la nationalité du PDG peut affecter la performance financière de l'entreprise, dans notre cas négativement.

Pour les variables relatives aux mécanismes de gouvernance internes nous trouvons, que parmi les trois variables retenues, seule la taille du conseil d'administration est significativement associée avec le ratio ROA. En effet, nous trouvons que le coefficient de la variable SBOARD est négatif avec une valeur de -0.003 qui est significatif au seuil de 1% indiquant que plus la taille du conseil augmente plus la performance de l'entreprise diminue. Ce résultat coïncide avec l'idée que lorsque le conseil est de grande taille, les coûts y afférant se forme de salaire et de bonus deviennent plus importants et donc peut réduire la performance de l'entreprise. De plus, selon la théorie d'agence, dans les conseils de grande taille, les conflits deviennent de plus en plus courantes ce qui peut affecter la prise de décisions stratégiques et donc la performance. Ce résultat confirme seulement notre cinquième hypothèse qui selon laquelle plus la taille du conseil d'administration est grand plus la performance est faible. En ce qui concerne les deux autres variables, à savoir la dualité et la présence d'administrateurs indépendants, les résultats dans le tableau 8 indique des relations non significatives ce qui va à l'encontre de nos quatrième et sixième hypothèses.

Pour les variables de contrôle, nous trouvons que seul le niveau d'endettement affecte négativement et significativement la performance financière de l'entreprise. Pour les deux autres variables, la taille et l'âge de l'entreprise nous ne trouvons aucune association significative.

5.2.2. Effet des attributs du président du conseil d'administration sur la performance financière

Le tableau 4 donne les résultats d'estimation de l'effet des attributs du PCA sur la performance financière (ROA). Ces estimations sont obtenues en utilisant la méthode des moindres carrées généralisée contrôlant pour la présence d'un problème d'hétéroscédasticité. En se basant sur ces résultats, le modèle est globalement significatif. La statistique de Wald de χ^2 avec 9 degré de liberté est significative au seuil de 1%. De plus, le modèle présente un pouvoir explicatif de l'ordre de 19.57%. Pour l'effet des attributs du PCA, nous trouvons que l'âge du président du conseil d'administration est négativement associé avec le niveau de la performance, mais cette association n'est pas significative. Cependant, comme pour le cas du PDG, nous trouvons que lorsque le PCA possède une nationalité étrangère, la performance de l'entreprise augmente significativement. En effet le coefficient de la variable NATIONPCA est négatif (-0.011) et significatif au seuil de 1% (P-valeur=0.000). En ce qui concerne le niveau d'éducation du PCA nous ne trouvons aucune liaison.

Tableau 3: Résultat d'estimation de l'effet des attributs du PDG et des mécanismes de gouvernance interne sur la performance financière.

Variables indépendantes	Variable dépendante : ROA				
	Signe prévu	Coefficient	Ecart-type	Z	P>z
Constante		0.179^{***}	0.049	3.680	(0.000)
AGEPDG	-	-0.025^{**}	0.012	-2.080	0.038
NATIONPDG	+/-	-0.008^{***}	0.003	-2.650	(0.008)
EDUCPDG	+/-	-0.002	0.003	-0.610	(0.543)
DUAL	+	0.001	0.003	0.540	(0.586)
BSIZE	-	-0.003^{***}	0.001	-4.450	(0.000)
ADMININD	+	-0.001	0.001	-0.860	(0.388)
SIZE	+/-	0.001	0.002	0.690	(0.493)
LEV	-	-0.177^{***}	0.022	-7.900	(0.000)
AGEFIRM	+	0.002	0.002	1.120	(0.264)
N		138			
Wald		125.88 ^{***}			
R2		26.97			
Test d'hétéroscédasticité modifié de Wald		1809.39 ^{***}			
Test d'auto-corrélation de Woodbridge		2.152			

Note : (***) et (**) désignent une signification aux seuils de 1%, 5% et 10%, respectivement. (n.s) non significatif. Le tableau rapporte les résultats d'estimation du modèle suivant :

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 AGE_{PDG_{it}} + \beta_2 NATION_{PDG_{it}} + \beta_3 EDUC_{PDG_{it}} + \beta_4 BSIZE_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 ADMIN_{IND_{it}} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 AGE_{FIRM_{it}} + u_i + \varepsilon_{it}$$

Avec : **ROA** : rentabilité des actifs = bénéfice net /total actif, **AGEPDG** : age de président directeur général. **NATIONPDG** : nationalité de président directeur générale est une mesure binaire qui prend la valeur 1 si le PDG et de nationalité non française, 0 si non. **EDUCPDG** : éducation de président directeur général, **DUAL** : dualité est une variable binaire qui prend la valeur 1 si le PDG exerce le deux fonction PDG et président du conseil d'administration, **BSIZE** :taille du conseil d'administration est le nombre d'administrateur siégeant dan le conseil, **ADMININD** :administrateurs indépendant =c'et le nombre d'administrateur indépendant au sein du conseil d'administration, **SIZE** :taille de l'entreprise calculée comme le logarithme népérien du total des actifs. **Lev** est le niveau d'endettement de l'entreprise calculé comme le rapport entre total dette (dette à court terme +dette à long terme) sur le total actif. **AGEFIRM** : âge de l'entreprise calculé comme le logarithme népérien des nombres d'année depuis l'introduction en bourse. Ces estimations sont obtenues en utilisant la méthode des moindres carrées généralisées. Z représente le seuil critique du test de significativité du coefficient et P>Z : p-valeur.

Par ailleurs, comme précédemment, nous trouvons que la taille du conseil d'administration affecte négativement la performance financière ainsi que le niveau d'endettement, Cependant, nous ne trouvons aucune association significative entre les variables DUAL, ADMININD, SIZE et AGEFIRM avec le ratio ROA. En conclusion, nous trouvons que seuls les attributs âge et nationalité du président directeur général et du président du conseil d'administration qui peuvent affecter le niveau de performance financière de l'entreprise telle que mesurée par le ratio ROA.

Tableau 4 : Résultat d'estimation de l'effet des attributs du PCA et des mécanismes de gouvernance interne sur la performance financière.

Variable dépendante : ROA

Variables indépendantes	Signe prévu	Coefficient	Ecart-type	Z	P>z
Constante		0.093[*]	0.051	1.820	(0.069)
AGEPCA	-	-0.003	0.013	-0.260	(0.797)
NATIONPCA	+/-	-0.011^{***}	0.004	-3.000	(0.003)
EDUCPCA	+/-	0.002	0.004	0.610	(0.544)
DUAL	+	0.001	0.003	0.340	(0.733)
BSIZE	-	-0.002^{***}	0.001	-3.910	(0.000)
ADMININD	+	0.000	0.001	-0.180	(0.859)
SIZE	-/+	-0.001	0.002	-0.630	(0.531)
LEV	-	-0.169^{***}	0.019	-8.700	(0.000)
AGEFIRM	+	0.000	0.002	-0.010	(0.994)
N		135			
R ² (%)		19.57			
Wald		137.35 ^{***}			
Wald test modifié		5.10e+30 ^{***}			
Test de Woodbridge		0.103	(n.s)		

Note : (***) et (*) désignent une signification aux seuils de 1% et 10%, respectivement. (n.s) : non significatif. Le tableau rapporte les résultats d'estimation du modèle suivant :

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 AGEPCA_{it} + \beta_2 NATIOPCA_{it} + \beta_3 EDUCPCA_{it} + \beta_4 BSIZE_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 ADMININD_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 AGEFIRM_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

Avec : **ROA** : rentabilité des actifs =bénéfice net /total actif, **AGEPCA** : âge du président du conseil d'administration. **NATIONPCA** : nationalité de président du conseil d'administration est une mesure binaire qui prend la valeur 1 si le PDG est de nationalité non française ,0 si non. **EDUCPCA** : éducation du président du conseil d'administration. **DUAL** : dualité est une variable binaire qui prend la valeur 1 si le PDG exerce le deux fonction PDG et président du conseil d'administration. **BSIZE** : taille du conseil d'administration est le nombre d'administrateur siégeant dan le conseil. **ADMININD** : administrateurs indépendant est le nombre d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration. **SIZE** : taille de l'entreprise calculée comme le logarithme népérien du total des actifs. **LEV** est le niveau d'endettement de l'entreprise calculé comme le rapport entre total dette (dette à court terme + dette à long terme) sur le total actif. **AGEFIRM** : âge de l'entreprise calculé comme le logarithme népérien des nombres d'année depuis l'introduction en bourse. Ces estimations sont obtenues en utilisant la méthode des moindres carrées généralisées. Z représente le seuil critique du test de significativité du coefficient et P>Z : p-valeur.

5.3. Autre résultat :

Nous essayons dans cette section d'examiner la robustesse de nos estimations présentées dans la section précédente. Pour se faire, nous utilisons une deuxième mesure de la performance financière celle du rendement des capitaux propres (ROE) et telle que mesurée par le ratio entre le résultat net et le total des capitaux propres. Le tableau 5 rapporte les résultats d'estimations relatifs à l'effet des attributs du PDG et du PCA sur la rentabilité des capitaux propres en tenant compte des différents mécanismes de gouvernance interne. En se basant sur ces résultats nous remarquons que l'âge du PDG est associé négativement et significativement avec le ratio ROE. Cependant l'âge du PCA est positivement lié au même ratio, mais cette association est non significative. De plus, nous continuons

de trouver que lorsque le PDG ou le PCA sont de nationalité étrangère, la performance de l'entreprise telle que mesurée par la rentabilité des capitaux propres s'améliore d'une manière significative. Par ailleurs, nous continuons de ne trouver aucun lien entre le niveau d'éducation et celui de la performance financière. En ce qui concerne les mécanismes de gouvernance internes, nous trouvons encore une fois que la taille du conseil d'administration est négativement associée avec la performance financière telle que mesurée par le ratio ROE. Cependant, en comparaison avec les résultats de la précédente, nous trouvons que la dualité est positivement et significativement liée à la performance. Rappelons que lorsque nous avons mesuré la performance par le ratio ROA, cette relation était non significative. Ce résultat nous permet de valider l'hypothèse relative à l'effet de la dualité sur la performance. Globalement, nous pouvons dire que sur la base de ces résultats, que nos estimations sont robustes aux changements dans la mesure de la performance financière.

6. Conclusion :

L'objectif de notre travail de recherche est d'examiner empiriquement la relation entre les attributs du PDG/PCA et du mécanisme interne de gouvernance sur la performance financière. En se basant sur un échantillon d'entreprises françaises appartenant à l'indice « CAC40 » et observées sur une période allant de 2010 à 2014, nous avons d'abord testé l'effet des attributs du PDG sur la performance financière des entreprises nous avons trouvé que l'âge du président directeur général a un effet négatif et significatif sur le ratio ROA. En ce qui concerne le niveau d'étude du PDG, nous ne trouvons aucun lien significatif avec la performance financière telle que mesurée par le rendement des actifs. D'un autre côté, nous trouvons une association négative entre la nationalité du PDG et la performance. Pour les variables relatives aux mécanismes de gouvernance internes nous trouvons, que parmi les trois variables retenues, seule la taille du conseil d'administration est significativement associée avec la performance financière des entreprises. En ce qui concerne les deux autres variables, à savoir la dualité et la présence d'administrateurs indépendants, les résultats indiquent des relations non significatives ce qui va à l'encontre de nos hypothèse de recherches relatives à l'effet de ces mécanismes sur la performance financière.

Annexe

Tableau 5 : Effet des attributs du PDG et du PCA et des mécanismes de gouvernance interne sur la performance financière mesurée par le rendement des capitaux propres

Variables indépendantes	Variable dépendantes = ROE	
	PDG	PCA
CONSTANTE	0.349^{***} (3.50)	0.178 (1.76)
AGE	-0.0385[*] (-1.66)	0.001 (0.04)
NATION	-0.0216^{**} (-2.26)	-0.0206^{**} (-2.12)
EDUC	-0.0182 (-1.81)	-0.00251 (-0.25)
DUAL	0.0337^{***} (4.61)	0.0385^{***} (4.52)
BSIZE	-0.00522^{***} (-3.19)	-0.00547^{***} (-3.51)
ADMININD	-0.00263 (-1.18)	-0.00192 (-0.89)
SIZE	0.0035 (0.69)	0.0007 (0.13)
LIVE	-0.289^{***} (-5.35)	-0.267^{***} (-4.41)
AGEFIRM	0.0003 (0.66)	0.0002 (0.53)

Note : (***) et (**) désignent une signification aux seuils de 1% et 5%, respectivement. Les valeurs entre parenthèses représentent le seuil critique de significativité. Le tableau rapporte les résultats d'estimation du modèle suivant :

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 AGE_{it} + \beta_2 NATION_{it} + \beta_3 EDUC_{it} + \beta_4 DUAL_{it} + \beta_5 BSIZE_{it} + \beta_6 ADMININD_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 AGEFIRM_{it} + \varepsilon_{it}$$

Avec : **ROE** : rentabilité des capitaux propre = bénéfice net /total actif, **AGE**: âge du PDG et du PCA. **NATION**: nationalité du PDG et du PCA est mesure binaire qui prend la valeur 1 si le PDG/PCA et de nationalité non française ,0 si non. **EDUC**: éducation du président du conseil d'administration. **DUAL** : dualité est une variable binaire qui prend la valeur 1 si le PDG exerce le deux fonction PDG et président du conseil d'administration. **BSIZE** : taille du conseil d'administration est le nombre d'administrateur siégeant dans le conseil. **ADMININD** : administrateurs indépendant est le nombre d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration. **SIZE** : taille de l'entreprise calculée comme le logarithme népérien du total des actifs. **LEV** est le niveau d'endettement de l'entreprise calculé comme le rapport entre total dette (dette à court terme + dette à long terme) sur le total actif. **AGEFIRM** : âge de l'entreprise calculé comme le logarithme népérien des nombres d'année depuis l'introduction en bourse. Ces estimations sont obtenues en utilisant la méthode des moindres carrées généralisées.

En ce qui concerne l'effet des attributs du PCA, nous trouvons que l'âge du président du conseil d'administration est négativement associé avec le niveau de la performance, mais cette association n'est pas significative. Cependant, comme pour le cas du PDG, nous trouvons que lorsque le PCA possède une nationalité étrangère, la performance de l'entreprise diminue significativement. En ce qui concerne le niveau d'éducation du PCA nous ne trouvons aucune liaison. Par ailleurs, comme précédemment, nous trouvons que la taille du conseil d'administration affecte négativement la performance financière ainsi que le niveau d'endettement, Cependant, nous ne trouvons aucune association significative les variables $DUAL^1$, $ADMININD^2$, $SIZE^3$, et $AGEFIRM^4$ avec le ratio ROA.

¹**DUAL** : dualité est une variable binaire qui prend la valeur 1 si le PDG exerce le deux fonction PDG et président du conseil d'administration

²**ADMININD** : administrateurs indépendant et le nombre d'administrateurs indépendant au sein du conseil d'administration.

³**SIZE** : taille de l'entreprise calculée comme le logarithme népérien du total des actifs.

Bibliographie

- Amran, N. A., Yusof, M. A., Ishak, R. et Aripin, N. (2014), «Do Characteristics of CEO and Chairman Influence Government- Linked Companies performance?». *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 109, pp: 799-803.
- Berger A et al, (2012), « Executive board composition and bank risk taking ». *Journal of corporate finance*, Vol. 28, pp : 48-65
- Bonn, I., Yoshikawa, T. et Phan, P. H. (2004). «Effects of board structure on firm performance: A comparison of Japan and Australia.». *Asian Business and Management*. Vol. 3, pp: 105-125. Available at: http://ink.library.smu.edu.sg/lkcsb_research/2363.
- Cabrera-Suárez, M. K., et Martín-Santana, J. D. (2015). « Board composition and performance in Spanish non-listed family firms: The influence of type of directors and CEO duality ». *Business Research Quarterly*, Vol. 18, pp: 213-229,
- Chatman, J. et Flynn, F. (2001),«The influence of demographic heterogeneity on the emergence and consequences of cooperative norms in work teams ». *Academy of Management Journal*, Vol. 44, pp: 956–974.
- Darmadi, S. (2011),«Board Diversity and Firm Performance: The Indonesian evidence.»*Corporate Ownership and Control Journal*, Vol. 1, No. 9 pp. 524-539.
- Davidson, W., Xie, B.; Xu, W. et Ning, Y. (2007). « The influence of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management ». *Journal of Management and Governance*, Vol. 11, Issue 1, pp: 45-60.
- Ebrahim M. (2012) « The Impact of board characteristics on Firm Performance: Evidence from Non financial Listed Companies in Kuwait Stock Exchange ». *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 2, No. 2, pp: 302-332
- Emilia P, (2012) « CEO and Chairperson Characteristics and firm performance » Springer Science Business Media, LLC.
- Fama, E. F. et Jensen, M. C. (1983). «Separation of Ownership and Control.»*The Journal of Law and Economics*, Vol. 26(2), pp: 301-325.
- García-Meca, E., García-Sánchez, I. M., et Martínez-Ferrero, j. (2015). «Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis.” *Journal of Banking & Finance*, Volume 53, pp: 202-214
- Hambrick, D., et Mason, P. (1984). « Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers ». *The Academy of Management Review*, Vol. 9, No. 2, pp: 193–206
- Jensen M. et Meckling, W. (1976). « Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure ». *Financial Economics*, Vol.3, pp: 305-360.
- Jensen, M. (1993). « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems ». *Journal of Finance*, Vol.48, pp: 831-840.
- Kim, H. et Lim, C. (2010) « Diversity, outsider directors and firm valuation: Korean evidence ». *Journal of Business Research*, Vol. 63, pp: 284-291.

⁴ AGEFIRM : âge de l'entreprise calculé comme le logarithme népérien des nombres d'année depuis l'introduction en bourse.

- Li, J., Chu, C. W. L., Lam, K. C. K. and Liao, S. (2011). «Age diversity and firm performance in an emerging economy: Implications for cross-cultural human resource management.» *Human Resource Management*, Vol. 50, pp: 247–270.
- Ramdani, D. et Witteloostuijn, A. V. (2010). «The Impact of Board Independence and CEO Duality on Firm Performance: A Quantile Regression Analysis for Indonesia, Malaysia, South Korea and Thailand.» *British Journal of Management*, Vol. 21, pp: 607–627.
- Rechner, P. L. et Dalton, D. R. (1991), “CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis.» *Strategic Management Journal*. Vol. 12, pp: 155–160.
- Ruigrok, W., Peck, S., Tacheva, S. (2007). « Nationality and gender diversity on Swiss corporate boards ». *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15, pp: 546-557.
- Shakir, R. (2008). «Board Size, Executive Directors and Property Firm Performance in Malaysia.» *Pacific Rim Property Research Journal*, Vol.14, pp: 66-80.
- Shapcott, K. M, CarronShauna, A. V, BurkeMichael, M., Bradshaw, H. et Estabrooks, P. A., (2006). « Member diversity and cohesion and performance in walking groups ». *Small Group Research*, Vol. 37, pp: 701–720.
- Shehu U. et Musa, A. (2014). « Board of Director’s Characteristics and Performance of Listed Deposit Money Banks in Nigeria », *Journal of Finance and Bank Management*, Vol. 2, pp: 89-105.
- Spence, M. (1973). « Job market signaling. » *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.87, pp: 355–374.
- Tajfel, H. (1978). « Social categorization, social identity and social comparison.» In H. Tajfel (Ed.), *Differentiation between social groups: Studies in the social psychology of intergroup relations* » pp. 61–76.
- Tina Y. and Shan Z. (2014). «CEO Duality and Firm Performance: Evidence from an Exogenous Shock to the Competitive Environment.» *Journal of Banking Finance*, Vol. 49, pp: 534–552.
- Turner, J., et al, (1987). « Rediscovering the social group: A self-categorization theory ». Oxford: Blackwell.
- Twenge, J.M., Campbell, S. M., Hoffman, B. J. et and Lance, C. E. (2010). «Generational differences in work values: Leisure and extrinsic values increasing, social and intrinsic values decreasing.» *Journal of Management*, Vol. 36, pp: 1117–1142.
- Vafeas, N. et Theodorou, E. (1998). «The relationship between board structure and firm performance in the UK.» *British Accounting Review*, Vol. 30, pp: 383-407.
- Van der Walt, N. and Ingley, C. (2003). «Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors.» *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 11, pp: 218–234.
- Westphal, J., et Milton, L. P. (2000). « How experience and network ties affect performance: Research findings and recommendations for organizations.» *Human Resource Management*, Vol. 45, pp: 409–424.