African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

Valorisation des entreprises familiales cotées : une étude du marché financier marocain

Valuation of Listed Family Businesses: A Study of the Moroccan Financial Market.

Auteur 1 : MASSIKI Ayoub.
Auteur 2 : METWALLI Olaya.

MASSIKI Ayoub 1, (0009-0002-2639-3335 *, Professor-Researcher.)
LARSEMO (Laboratoire de Recherche en Sciences Economiques et Management des Organisations) ;
ESSEM-BUSINESS SCHOOL (Ecole Supérieure des Sciences Economiques et de Management), 280, boulevard Mohamed V, angle rue Azilal et rue Karachi ;
Hassan II University, Casablanca, Morocco.

METWALLI Olaya 2, (Professor-Researcher.)
LARSEMO (Laboratoire de Recherche en Sciences Economiques et Management des Organisations) ;
ESSEM-BUSINESS SCHOOL (Ecole Supérieure des Sciences Economiques et de Management), 280, boulevard Mohamed V, angle rue Azilal et rue Karachi ;
Hassan II University, Casablanca, Morocco.

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : MASSIKI .A & METWALLI .O (2026) « Valorisation des entreprises familiales cotées : une étude du marché financier marocain », African Scientific Journal « Volume 03, Num 39 » pp: 001 – 038.

DOI : 10.5281/zenodo.24079879.
Copyright © 2026 – ASJ

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

Résumé

Cette recherche étudie les effets de l'accès des entreprises familiales marocaines à la cote boursière sur leurs résultats financiers et boursiers. Elle mobilise les théories du financement, de la gouvernance, de l'agence et du signal afin d'examiner les changements relatifs à la rentabilité, aux ressources financières et à la valorisation des sociétés. L'analyse integer également la conjoncture boursière, la fluidité des transactions et l'instabilité des cours. Sur le plan méthodologique, trois approches économétriques sont retenues : GLM, CS-ARDL et MCO, permettant d'évaluer les évolutions à CT et à LT. Les observations font ressortir une hausse importante de la rentabilité, favorisée par une conjoncture boursière favorable et une meilleure liquidité des actions. En revanche, l'instabilité des cours pénalise les performances boursières futures. Cette recherche apporte un éclairage complémentaire sur les économies en développement et propose des pistes d'amélioration aux entités familiales désireuses de tirer profit de leur cotation.

Mots clés : Performance après IPO, Valorisation de l'entreprise, Bourse de Casablanca, Entreprises familiales, étude quantitative.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

Abstract

This paper explores the relationship between stock exchange admission and equity market performance among Moroccan family-controlled enterprises. Its theoretical foundation draws upon corporate financing frameworks, governance approaches, agency relationships, and signaling theory. The analysis focuses on how becoming publicly traded affects business profitability, funding arrangements, and market-based company valuation. It also considers the role played by prevailing financial market conditions, share liquidity, and price instability. To investigate these relationships, the research employs three quantitative methods: Generalized Linear Models (GLM), Cross-Sectionally Augmented Autoregressive Distributed Lag (CS-ARDL), and Ordinary Least Squares (OLS). These techniques make it possible to distinguish between immediate outcomes and effects that emerge over an extended period. The findings point to a statistically significant increase in equity returns, largely associated with favorable market developments and stronger trading activity. Nevertheless, substantial share price fluctuations appear to weaken subsequent stock market performance. By examining a relatively underexplored subject within developing economies, this paper broadens the existing body of knowledge and identifies practical measures that may help family-owned companies derive greater value from entering the stock market.

Keywords : After-Listing Performance, Corporate Value Enhancement, Casablanca Stock Exchange, Family-Owned Companies, Quantitative Investigation

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

Introduction

Le marché financier joue un rôle essentiel dans la détermination de la rentabilité des titres cotés. En effet, les conditions générales du marché, le niveau de liquidité des titres et l'ampleur des fluctuations de leurs prix constituent des facteurs susceptibles d'influencer leur évolution et les décisions des investisseurs. Dans le contexte marocain, l'étude de ces facteurs présente un intérêt particulier pour comprendre les mécanismes qui déterminent la rentabilité des titres négociés à la Bourse de Casablanca.

La présente recherche porte sur l'influence du marché financier sur la rentabilité des titres cotés au Maroc. Son objectif principal consiste à analyser les facteurs susceptibles d'expliquer les variations de cette rentabilité, en accordant une attention particulière à trois dimensions : la conjoncture boursière, la liquidité des titres et leur volatilité. Pour examiner ces relations, l'étude mobilise trois approches économétriques : les modèles linéaires généralisés (GLM), l'approche autorégressive à retards distribués augmentée en coupe transversale (CS-ARDL) et la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Leur utilisation permet d'étudier les relations entre les variables retenues et d'apprécier leurs effets à court et à long terme.

L'organisation de cette recherche s'articule autour de trois axes complémentaires. Le premier présente les fondements théoriques et les travaux empiriques relatifs aux déterminants de la rentabilité des titres sur les marchés financiers, en accordant une attention particulière aux économies en développement et au contexte marocain. Le deuxième axe est consacré à la présentation de la méthodologie de recherche, à l'exploitation des données et aux estimations économétriques. Il vise à examiner les relations entre la conjoncture boursière, la liquidité, la volatilité et la rentabilité des titres cotés. Le troisième axe porte sur l'analyse et l'interprétation des résultats obtenus. Il permet de discuter les implications des résultats pour les investisseurs et les différents acteurs du marché financier marocain, ainsi que de formuler des recommandations susceptibles de contribuer à une meilleure compréhension des facteurs qui influencent la rentabilité des titres.

L’ambition centrale de cette étude consiste ainsi à apprécier les répercussions de l’ouverture du capital sur les résultats boursiers des sociétés familiales marocaines admises à la cote. Il s’agit plus précisément d’examiner les modifications affectant les rendements des titres, l’organisation des ressources financières et l’appréciation de la valeur des sociétés par les investisseurs. Dans cette

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

perspective, un ensemble de propositions de recherche a été établi afin d'identifier les facteurs susceptibles d'expliquer ces évolutions. L'analyse accorde une attention particulière à trois dimensions : la situation générale du marché au moment de l'admission, le degré de liquidité des actions après leur cotation et l'ampleur des fluctuations de leurs cours.

Sur le plan épistémologique, cette recherche adopte une orientation positiviste, considérant que les réalités économiques et organisationnelles peuvent être étudiées à partir de phénomènes observables, de mesures quantifiables et d'éléments empiriques vérifiables. Ce positionnement justifie le recours à des instruments économétriques destinés à mesurer les relations entre les variables et à apprécier la portée des hypothèses avancées. Le cheminement scientifique retenu relève d'une logique hypothético-déductive : les propositions sont élaborées à partir des connaissances théoriques et des recherches antérieures, puis soumises à une confrontation avec les observations recueillies au moyen de traitements statistiques. Les résultats de ces investigations permettent alors d'apprécier leur validité empirique.

La réflexion développée dans cette recherche s'organise autour de l'interrogation principale suivante :

Dans quelle mesure les conditions du marché financier influencent-elles la rentabilité des titres cotés sur le marché marocain ?

Cette interrogation conduit à examiner plusieurs dimensions de la relation entre l'accès au marché des capitaux et l'évolution des titres des sociétés familiales. Elle suppose notamment de prendre en considération les caractéristiques propres aux entreprises concernées, mais également les conditions générales dans lesquelles leurs actions sont échangées sur le marché financier.

À partir des fondements théoriques et des éléments issus de la littérature, les propositions suivantes sont soumises à vérification :

- H_1 : Un environnement boursier favorable lors de l'admission d'une société à la cote contribue positivement à l'évolution de ses rendements sur le long terme.
- H_2 : Un niveau élevé de liquidité des titres après leur admission à la cote est associé à une amélioration des performances boursières à long terme.
- H_3 : Des fluctuations importantes des cours après l'admission en bourse exercent une influence défavorable sur les rendements futurs des actions à long terme.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

L'ensemble de cette démarche vise à identifier les facteurs explicatifs des résultats boursiers des sociétés familiales marocaines. Elle s'appuie sur un dispositif empirique structuré, combinant l'analyse des données financières et l'application de techniques économétriques adaptées, afin de soumettre les propositions de recherche à une vérification statistique.

1. Fondement Conceptuels

Les conséquences de l'ouverture du capital des sociétés au public sur leur évolution boursière constituent un sujet largement débattu dans les travaux scientifiques. Malgré l'abondance des recherches consacrées à cette problématique, les conclusions obtenues demeurent contrastées et ne permettent pas d'établir une relation systématiquement positive ou négative. L'admission d'une entreprise sur un marché financier représente une transformation majeure de son parcours organisationnel, puisqu'elle lui permet de mobiliser de nouvelles ressources, d'accroître sa notoriété et de soutenir ses ambitions de développement. Néanmoins, ce changement de statut entraîne également des obligations supplémentaires en matière de communication financière, de surveillance organisationnelle et de respect des exigences réglementaires. Dans ce contexte, les travaux académiques cherchent notamment à déterminer si l'accès à la cote favorise une progression pérenne des résultats ou s'il expose les sociétés à des contraintes susceptibles de fragiliser leur rentabilité et leur position concurrentielle au fil du temps.

Plusieurs contributions scientifiques soulignent les retombées favorables que peut procurer l'ouverture du capital au public. L'accès à la place financière constitue notamment un moyen de diversifier les sources de financement et de réunir les fonds nécessaires à la réalisation de programmes d'investissement, à la recherche et à l'innovation, ainsi qu'à l'implantation sur de nouveaux marchés. Les ressources ainsi obtenues peuvent soutenir le développement de l'activité et contribuer à l'amélioration de certains indicateurs financiers, notamment la rémunération des capitaux investis en actions. Cette évolution peut également renforcer les moyens dont disposent les sociétés pour renouveler leurs équipements, moderniser leurs activités et consolider leur position concurrentielle (Bharath et al., 2009).

Par ailleurs, l'admission sur le marché financier peut favoriser la modernisation des dispositifs de gouvernance. Les obligations imposées aux sociétés cotées les incitent à améliorer la qualité de l'information communiquée, à formaliser leurs procédures administratives et à renforcer la surveillance de leurs activités. La mise en place de règles organisationnelles plus structurées,

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

associée à un suivi régulier des résultats, peut contribuer à une meilleure maîtrise des ressources et à une gestion plus performante. Le développement des dispositifs de vérification internes et externes ainsi que le renforcement des pratiques de communication financière participent à cette évolution.

L'accès au marché des capitaux peut également améliorer la réputation des sociétés auprès des différents intervenants économiques. La présence sur une place financière organisée constitue un signal susceptible de renforcer la confiance des investisseurs et de faciliter l'établissement de relations avec des partenaires institutionnels ou stratégiques. Cette reconnaissance peut s'avérer particulièrement intéressante pour les sociétés présentant des perspectives de croissance importantes et souhaitant élargir leur base d'actionnaires.

Il convient toutefois de souligner que ces retombées positives ne se manifestent pas de manière uniforme. Leur ampleur dépend notamment de la situation financière, des caractéristiques organisationnelles et du secteur d'activité de chaque société. En parallèle, la littérature met en évidence plusieurs difficultés susceptibles d'accompagner le passage au statut de société cotée. Parmi celles-ci figure l'influence grandissante des actionnaires extérieurs, dont les attentes peuvent privilégier l'obtention de résultats rapides. Cette orientation risque de s'opposer aux objectifs de développement durable généralement poursuivis par les familles fondatrices. En effet, ces dernières accordent souvent une importance particulière à la continuité de l'activité, à la transmission du patrimoine entrepreneurial aux générations suivantes et au maintien des valeurs qui caractérisent leur organisation.

À l'inverse, les intervenants du marché financier accordent une attention importante aux résultats périodiques et à la rémunération de leurs investissements. Cette différence de priorités peut provoquer des divergences entre les attentes des nouveaux actionnaires et les orientations stratégiques défendues par les fondateurs. Elle risque notamment de compliquer les arbitrages entre la réalisation de bénéfices immédiats et la poursuite de projets dont les retombées ne seront perceptibles qu'à long terme (Klein et Prasnikar, 1994).

Les changements organisationnels consécutifs à la cotation peuvent également affecter les particularités culturelles des sociétés familiales. Les modes de fonctionnement historiquement fondés sur la proximité entre les membres de la famille, les relations de confiance et des procédures décisionnelles peu formalisées peuvent être remis en question par l'adoption de dispositifs de

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

gestion plus institutionnalisés. Par ailleurs, l'arrivée de nouveaux investisseurs modifie la répartition du capital et peut réduire la capacité des fondateurs à exercer seuls leur pouvoir décisionnel. Cette évolution est susceptible de faire apparaître des divergences entre les différentes catégories d'actionnaires, particulièrement lorsque leurs intérêts et leurs objectifs ne convergent pas. Lauterbach et Vaninsky (1999) mettent en évidence les difficultés que ces divergences peuvent engendrer dans la conduite des décisions stratégiques.

L'évolution des cours après l'admission à la cote constitue une autre dimension essentielle de cette problématique. Plusieurs recherches font état de résultats boursiers initialement favorables pour les entreprises nouvellement introduites, notamment en raison des anticipations positives des investisseurs et de l'intérêt suscité par l'arrivée de nouveaux titres sur le marché (Ritter, 1991). La confiance accordée à certaines sociétés, notamment lorsque leur gestion est considérée comme prudente et leur situation relativement stable, peut également soutenir la demande initiale de leurs actions. Cependant, les performances observées au début de la cotation ne se maintiennent pas nécessairement au cours des exercices suivants. Les rendements peuvent connaître des fluctuations plus importantes à mesure que les investisseurs réévaluent les perspectives de l'entreprise et que les conditions du marché évoluent.

Dans cette perspective, l'instabilité des cours constitue un déterminant important des différences de performance constatées après l'introduction. Mishra et McConaughy (1999) indiquent que les particularités des structures décisionnelles et les désaccords susceptibles d'opposer les propriétaires aux nouveaux investisseurs peuvent contribuer à accentuer cette instabilité. La capacité à maîtriser les fluctuations boursières et à gérer les anticipations des différents acteurs apparaît ainsi comme une condition importante du maintien de résultats satisfaisants dans la durée.

L'aptitude des sociétés à réorganiser leur fonctionnement après leur admission sur le marché représente donc une dimension déterminante de leur évolution. Les entreprises qui parviennent à préserver leurs mécanismes internes de coordination tout en intégrant les exigences des investisseurs institutionnels disposent de meilleures conditions pour réussir cette transition. Amit et Villalonga (2006) expliquent que les organisations ont la capacité de concilier des dispositifs de gouvernance modernisés avec une architecture de propriété cohérente peuvent conserver des résultats satisfaisants après leur entrée sur le marché financier. Cette conciliation reste néanmoins délicate. La modification de la répartition du capital transforme les rapports de pouvoir et les

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

modalités de prise de décision, ce qui peut provoquer des désaccords entre les anciens propriétaires et les nouveaux apporteurs de capitaux. Lorsque leurs priorités divergent, ces tensions risquent d'affaiblir la cohérence organisationnelle et de compliquer la mise en œuvre des orientations stratégiques.

Les caractéristiques structurelles des sociétés, notamment leur dimension économique et leur domaine d'activité, interviennent également dans l'explication des différences de résultats après la cotation. Lauterbach et Vaninsky (1999) observent que les sociétés de grande dimension disposent généralement de ressources organisationnelles et financières plus importantes, leur permettant de mobiliser des financements conséquents, de mieux absorber les fluctuations du marché et d'intégrer plus facilement les normes de gestion applicables aux entreprises cotées. À l'opposé, les structures de taille réduite, souvent caractérisées par une forte centralisation des décisions et des procédures moins formalisées, peuvent rencontrer davantage de difficultés pour satisfaire aux nouvelles obligations. La réduction de l'autonomie des dirigeants fondateurs peut également limiter leur marge de manœuvre et ralentir leur capacité d'adaptation face aux changements de leur environnement économique.

Au terme de cette analyse, l'ouverture du capital apparaît comme une opération présentant simultanément des perspectives de développement et des contraintes organisationnelles et financières. Si elle facilite la mobilisation de ressources et améliore la visibilité des sociétés, elle peut aussi accentuer les divergences entre actionnaires, renforcer les exigences de rentabilité immédiate et exposer davantage les titres aux variations du marché. Les effets de cette transformation dépendent ainsi de plusieurs paramètres, parmi lesquels figurent la conjoncture boursière, la liquidité des actions, l'intensité des fluctuations des cours et la qualité des dispositifs de gestion adoptés après l'admission.

La réussite de cette opération suppose donc une préparation approfondie et une capacité d'adaptation aux nouvelles conditions de fonctionnement. La mise à niveau des structures organisationnelles, l'amélioration des mécanismes de surveillance et la recherche d'un équilibre entre les attentes des investisseurs et les objectifs patrimoniaux des familles constituent des éléments essentiels pour préserver les perspectives de développement des sociétés familiales cotées.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

La partie suivante sera consacrée à l'examen de ces relations à partir des données empiriques, afin d'apprécier les effets effectivement observés et de confronter les enseignements théoriques aux résultats économétriques.

2. Cadre méthodologique

Les travaux menés dans le cadre de cette recherche visent à déterminer dans quelle mesure l'ouverture du capital au public influence l'évolution des titres des sociétés familiales présentes sur le marché boursier marocain. Pour constituer la base empirique de l'analyse, nous avons mobilisé essentiellement des informations déjà publiées, issues de plusieurs organismes et supports documentaires. Il s'agit notamment des archives, des rapports et des publications de la Bourse de Casablanca, des ressources disponibles sur les plateformes officielles de l'autorité marocaine chargée de la régulation du marché des capitaux, ainsi que des informations institutionnelles diffusées par les sociétés inscrites à la cote. L'exploitation de ces éléments permet d'apprécier les effets de l'IPO sur la capacité des entités à maintenir des résultats boursiers satisfaisants dans le temps, en tenant compte des paramètres susceptibles d'intervenir dans cette évolution.

L'investigation repose sur des observations recueillies à intervalles annuels et concerne un groupe de 20 sociétés familiales ayant intégré la cote entre 1999 et 2011. Le choix de cette dernière année comme limite temporelle s'explique par deux considérations. D'une part, aucune nouvelle admission en bourse d'une entreprise familiale appartenant au champ de notre étude n'a été recensée durant la période allant de 2012 à 2019. D'autre part, le dispositif d'observation retenu nécessite de disposer d'un recul de cinq années suivant chaque opération d'introduction. Par ailleurs, la constitution de l'échantillon demeure tributaire de l'accessibilité des informations nécessaires à l'étude, une contrainte susceptible d'avoir des répercussions sur la portée des résultats obtenus et leur interprétation.

L'évaluation des conséquences de l'IPO s'appuie sur plusieurs facteurs explicatifs. La conjoncture boursière permet d'appréhender l'incidence de la situation globale du marché financier sur l'évolution des performances individuelles des sociétés. Le degré de liquidité des titres renseigne, quant à lui, sur les possibilités d'achat et de vente des actions ainsi que sur leur niveau de négociabilité. Enfin, les variations du cours des actions, appréhendées à travers leur volatilité, constituent une mesure du degré d'incertitude et d'exposition au risque lié à la détention de ces instruments financiers.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

S'agissant de la variable à expliquer, les résultats boursiers des sociétés familiales inscrites à la Bourse de Casablanca sont appréhendés au moyen du rendement des actions. Cet indicateur traduit l'évolution de la valeur financière procurée par un titre au cours d'un intervalle temporel déterminé. L'ensemble des variables retenues dans le cadre de cette investigation, ainsi que leurs modalités de mesure, est détaillé dans les tableaux qui suivent.

Tableau N°1 : Description et opérationnalisation des indicateurs.

Indicaeurs	Évaluation	Codes	Références	Type
Rentabilité	(Valeur actuelle du titre − Valeur de référence) / Valeur de référence	SR	R. Ritter (1991)	Dépendante.
Conjoncture boursière	Indice général du marché financier marocain	Market		Indépendante
Négociabilité des titres	Montant quotidien des transactions / valeur boursière totale des sociétés	SL	Vaninsky et L. (1999)	Indépendante
Variabilité des cours	Dispersion statistique des performances boursières	SV	McConaughy & Mishra (1999)	Indépendante

Source : Auteurs

Cette recherche a pour finalité d'examiner les conséquences de l'ouverture initiale du capital au public sur l'évolution des titres en bourse, en intégrant les déterminants liés aux caractéristiques propres aux sociétés ainsi que ceux découlant de la conjoncture financière. Dans un environnement international marqué par des préoccupations croissantes concernant la solidité des systèmes financiers et l'approfondissement des marchés de capitaux, ce travail cherche à mieux cerner les interactions entre les opérations d'introduction en bourse et les principales variables financières susceptibles d'influencer les résultats obtenus.

Pour atteindre cet objectif, le dispositif empirique repose sur différentes techniques d'investigation statistique et économétrique. Les contraintes liées au nombre relativement restreint d'observations disponibles imposent toutefois certaines limites dans le choix des outils analytiques mobilisables. L'approche retenue privilégie ainsi l'examen des associations entre les différents indicateurs étudiés, selon les étapes suivantes :

- **Examen statistique préliminaire :** La première étape consiste à établir un aperçu global des données recueillies au moyen de mesures statistiques synthétiques. Les valeurs

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

moyennes et les degrés de dispersion sont notamment étudiés afin de caractériser les observations, d'identifier leurs principales propriétés et de faire ressortir les tendances générales de l'échantillon.

- **Vérification de la stationnarité des séries :** Préalablement à toute investigation portant sur les relations de long terme, il convient de déterminer les propriétés temporelles des variables retenues. Cette vérification permet notamment d'éviter les conclusions erronées susceptibles de résulter de l'utilisation de séries non stationnaires. À cet effet, deux procédures peuvent être mobilisées : le test de Dickey-Fuller augmenté (ADF) et celui de Phillips-Perron (PP). Lorsque les séries présentent une non-stationnarité, leur transformation par différenciation peut être envisagée afin de satisfaire cette condition statistique.
- **Recherche de relations d'équilibre à long terme :** Les procédures développées par Pedroni et Kao sont mobilisées afin d'examiner la présence éventuelle de causalité de cointégration au sein des indicateurs relatifs à l'introduction en bourse et les performances des sociétés familiales inscrites à la cote. La mise en évidence d'une telle relation signifie que les indicateurs considérés entretiennent une évolution commune sur une période prolongée, ce qui permet d'apprécier la persistance de leurs interactions dans le temps.
- **Détection de la dépendance temporelle des perturbations :** Le test proposé par Wooldridge est employé pour identifier une éventuelle corrélation entre les termes d'erreur successifs dans les données de panel. Cette vérification est importante, car la présence d'une telle dépendance peut affecter la précision des estimations et compromettre la qualité des conclusions statistiques.
- **Contrôle de l'homogénéité de la variance des erreurs :** Une vérification complémentaire porte sur la constance de la dispersion des termes aléatoires du modèle. L'existence d'une variance non constante, lorsqu'elle n'est pas prise en compte, risque de compromettre la fiabilité des erreurs-types et, par conséquent, la pertinence des tests statistiques utilisés pour apprécier les effets de l'admission en bourse sur les performances des actions.

L'ensemble des traitements statistiques et des estimations économétriques est réalisé au moyen du logiciel EViews, qui offre les fonctionnalités nécessaires à l'exploitation des séries temporelles et des données de panel. Malgré les restrictions découlant du nombre d'entreprises observées, le

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

protocole analytique adopté permet de dégager des éléments d'appréciation concernant les interactions entre l'ouverture du capital et l'évolution des performances boursières des sociétés familiales marocaines.

Les enseignements susceptibles d'être tirés de cette investigation peuvent constituer un appui à la prise de décision des responsables publics et des dirigeants des entités familiales placés dans le marché marocain. Ils peuvent notamment contribuer à l'identification de choix de financement plus appropriés, à l'amélioration des dispositifs de pilotage et à l'adoption de modes de gestion favorisant la pérennité des entreprises, tout en participant à une utilisation plus efficiente des ressources financières et au renforcement de la dynamique économique.

2.1. Présentation des expressions mathématiques et du modèle économétrique

Les spécifications économétriques retenues ont pour vocation d'identifier et d'apprécier les effets exercés par différents déterminants sur l'évolution des titres des sociétés familiales marocaines à la suite de leur admission sur le marché financier.

$$Pef_t=\alpha_0+\alpha_1\ 〖Environnement〗_t+\alpha_2\ 〖Variabilité〗_t+\alpha_3\ 〖Négociabilité〗_t+\varepsilon_t$$

Signification des éléments du modèle :

- **Performance des titres :** cet indicateur traduit l'évolution de la valeur d'une action pendant un intervalle de référence. Il correspond au gain ou à la diminution exprimée en proportion du cours observé au début de la période considérée.
- **Environnement boursier :** ce facteur permet d'appréhender les répercussions de la dynamique générale du marché financier sur les résultats boursiers des sociétés étudiées. Il reflète notamment l'incidence de la conjoncture économique et des mouvements observés sur les marchés de capitaux sur l'évolution des cours.
- **Variabilité des cours :** cette dimension sert à apprécier le niveau d'incertitude auquel sont exposés les détenteurs d'actions. Elle est déterminée à partir de l'ampleur de la dispersion des performances des titres par rapport à leur valeur moyenne.
- **Négociabilité des titres :** cet élément renseigne sur la possibilité d'acheter ou de vendre des actions dans les conditions du marché. Son appréciation repose sur le rapport entre l'intensité des échanges enregistrés et la valeur boursière globale de l'entreprise.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

2.2. Fondements méthodologiques des techniques économétriques et pertinence des spécifications retenues

Le choix des méthodes économétriques retenues est directement lié à la nature des données de panel et aux objectifs de recherche. Le recours à une combinaison de techniques, plutôt qu'à un modèle unique, permet de mieux exploiter les caractéristiques des informations et de renforcer la robustesse des résultats.

Avant toute estimation économétrique, il est indispensable de vérifier les propriétés statistiques des séries. À cet effet, des tests de stationnarité des séries statistiques en panel, notamment le test ADF (Dickey-Fuller augmenté) et celui de PP (Phillips-Perron), sont appliqués afin de préciser la propriété d'inclusion des indicateurs. Cette phase est essentielle pour éviter les régressions fallacieuses et garantir la validité des analyses ultérieures.

Lorsque les variables présentent le même ordre d'intégration, les tests de relation de LT de Pedroni et de Kao sont utilisés pour examiner la présence d'un lien stable a LT entre la performance boursière et ses déterminants. Le choix de ces tests est justifié par leur adaptation aux données de panel et leur aptitude à intégrer l'hétérogénéité entre les entreprises, permettant ainsi d'identifier des relations stables sur le long terme.

Une fois le lien de LT est établi, la modélisation économétrique est estimée :

$$Pef_t=\alpha_0+\alpha_1\ 〖Environnement〗_t+\alpha_2\ 〖Variabilité〗_t+\alpha_3\ 〖Négociabilité〗_t+\varepsilon_t$$

Ce modèle de régression linéaire multiple permet d'évaluer l'influence de l'environnement boursier, de la fluctuation du cours des titres et leur liquidité sur le rendement boursier des entreprises familiales après leur IPO. Son choix repose sur sa simplicité d'interprétation et sur son adéquation avec la taille limitée de l'échantillon, ce qui rend moins adapté le recours à des modèles économétriques dynamiques plus complexes nécessitant un nombre d'observations plus important.

Afin de garantir la fiabilité des estimations, plusieurs tests diagnostiques sont réalisés. Le test d'autocorrélation de Wooldridge est utilisé pour mettre en évidence une possible dépendance sérielle des écarts dans les données de panel, tandis que le test de variance non constante des erreurs permet de contrôler la constance de la stabilité de la dispersion des erreurs d'estimation. Ces tests sont nécessaires pour s'assurer que les hypothèses classiques du modèle économétrique sont respectées et, le cas échéant, pour appliquer des corrections appropriées aux erreurs standards.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

Ainsi, cette démarche séquentielle, analyse descriptive, tests de stationnarité, tests de cointégration, estimation du modèle de régression et tests diagnostiques permet de garantir la cohérence méthodologique et de produire des résultats économétriques robustes et adaptés à l'évaluation de l'effet des IPO's sur la rentabilité financière des sociétés familiales.

3. Analyse des résultats empiriques et interprétation

3.1. Examen des caractéristiques statistiques de l'échantillon

Cette présentation présente les mesures descriptives des quatre variables retenues dans l'étude notamment le rendement boursier, la situation de l'environnement boursier, la volatilité boursière et la liquidité des cours à partir d'un échantillon de 139 observations. Il fournit les principales mesures descriptives, notamment la moyenne, la dispersion et les indicateurs de forme de la distribution, permettant ainsi de mieux comprendre les caractéristiques générales des données utilisées dans l'analyse empirique.

Tableau 2. Synthèse des propriétés mesures descriptives

Paramètres statistiques	**Performance des titres**	**Conjoncture boursière**	**Variabilité des cours**	**Négociabilité des titres**
Valeur moyenne	7.736691	5.735971	12.73165	176.8921
Valeur médiane	7.7000	5.7000	12.8000	170.0000
Borne supérieure	9.6000	7.0000	14.2000	280.0000
Borne inférieure	6.0000	4.8000	11.6000	140.0000
Écart-type	0.7876	0.5487	0.5546	26.9305
Coefficient d'asymétrie	0.0609	0.8173	0.1481	1.8432
Coefficient d'aplatissement	2.4829	3.3889	2.3523	6.6918
Statistique de Jarque-Bera	$7{,}40 \times 10^{0}$	$1{,}012 \times 10^{1}$	$8{,}50 \times 10^{0}$	$9{,}33 \times 10^{0}$
Probabilité associée	$1{,}0 \times 10^{-2}$	$1{,}0 \times 10^{-2}$	$3{,}0 \times 10^{-2}$	$2{,}0 \times 10^{-2}$
Total	$1{,}0754 \times 10^{3}$	797.30	1769.70	24588.00
Somme (carrés des écarts)	$8{,}56 \times 10^{1}$	$4{,}082 \times 10^{1}$	$4{,}241 \times 10^{1}$	$1{,}00814 \times 10^{4}$
Nombre des données	139			

Source : Auteurs

Les données révèlent que la rentabilité moyenne des fonds investis s'établit à 7,74 %, traduisant ainsi une évolution financiére globalement positive et relativement régulière des sociétés

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

familiales. La valeur moyenne des conditions du marché atteint 5,73 et présente une dispersion limitée, témoignant d'un contexte boursier relativement peu fluctuant durant la période étudiée. Concernant les fluctuations des cours des actions, leur moyenne s'élève à 12,73 %, traduisant un niveau de risque modéré pour les titres cotés, avec une distribution relativement équilibrée. À l'inverse, la liquidité des actions présente des variations plus importantes, caractérisées par une asymétrie positive prononcée (1,84). Cette situation indique que certains titres affichent un niveau de liquidité nettement supérieur à celui observé en moyenne.

Par ailleurs, les résultats du test de normalité de (Jarque.B) révèlent que plusieurs indicateurs, notamment les performances et les fluctuations des cours, présentent une distribution relativement proche de la normalité, contrairement à d'autres, en particulier la liquidité, dont la distribution s'écarte significativement de cette caractéristique. Ces écarts sont susceptibles d'influencer la vérification de certaines conditions statistiques sur lesquelles reposent les modèles économétriques.

3.2. Vérification de stationnarité

Cette présentation illustre les sorties des analyses de stationnarité des données longitudinales (ADF et Phillips-Perron) appliqués aux variables de l'étude, en niveau et en première différence. Ces tests permettent de déterminer le niveau de transformation des variables et de vérifier leur Stabilité statistique.

Tableau 3. Vérification de stationarité.

Varibales	Tests	Niveau	Seuil de significativité	Première variation	Seuil de significativité
Rendement	ADF	10.932	$3{,}121 \times 10^{-1}$	64.329	0.0000***
	PP	10.678	0.2113	35.789	0.0000***
Volatilité des actions	ADF	5.998	$3{,}0 \times 10^{-4}$***	12.665	0.0341**
	PP	7.564	0.1287	12.345	0.0214**
Liquidité des actions	ADF	3.875	0.5581	21.225	0.0041***
	PP	22.897	0.1204	39.876	0.0000***
Conditions de Marché	ADF	$7{,}567 \times 10^{0}$	0.2341	29.876	0.0004***
	PP	$6{,}432 \times 10^{0}$	$5{,}323 \times 10^{-1}$	$3{,}4123 \times 10^{1}$	$0{,}0000 \times 10^{0}$***

Source : Auteurs

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

L'analyse de la stabilité statistique des variables relatives au rendement des actions, aux fluctuations des cours boursiers, à la liquidité des titres et à l'environnement du marché révèle qu'aucune de ces données ne présente une stabilité suffisante dans leur forme initiale. En revanche, elles deviennent stables après leur transformation par une première différence. Les résultats obtenus à partir des méthodes ADF et PP fondées sur le calcul du khi-deux de Fisher aboutissent au même constat. En effet, les probabilités associées aux valeurs initiales dépassent généralement 5 %, traduisant l'absence de stabilité statistique. À l'inverse, après la première transformation, ces probabilités deviennent inférieures à 5 %, atteignant fréquemment 0,0000. Ces résultats confirment donc que les quatre variables présentent une stabilité statistique après leur première différence.

Ces observations montrent que les variables nécessitent une première transformation pour atteindre la stabilité statistique, ce qui correspond à un ordre d'intégration I(1). Cette caractéristique permet de limiter le risque d'obtenir des relations statistiques trompeuses. Elle oriente également le choix vers des méthodes d'analyse capables de prendre en considération les particularités des données étudiées, notamment les modèles ARDL et les procédures permettant d'examiner les liens à long terme entre les variables, afin d'obtenir des conclusions plus solides et pertinentes.

3.3. Analyse des interactions à LT au sein des indicateurs

Cette présentation illustre les sorties de l'analyse de la relation d'équilibre a LT de Pedroni appliqué aux données en panel. Il Permet de déterminer si les variables entretiennent un lien durable à long terme entre les variables étudiées à travers différentes statistiques au niveau individuel et groupé.

TABLEAU 4. Analyse des relations à LT selon la méthode de Pedroni

Statistique	**Valeur calculée**	**Probabilité critique**	**V.calculée pondérée.**	**Probabilité critique**
V du panel	-1.276	0.1014	-1.098	0.1221
rho du panel	-2.765***	0.0052	-2.983***	0.0023
PP du panel	-3.987***	0.0001	-3.655***	0.0003
ADF du panel	-2.843***	0.0045	-2.567***	0.0067
	Valeur calculée	**Seuil de significativité**		
Rho du groupe	$-1{,}134 \times 10^{0}$	$2{,}175 \times 10^{-1}$		
PP du groupe	$-3{,}456 \times 10^{0}$***	6×10^{-4}		
ADF du groupe	$-2{,}489 \times 10^{0}$***	$7{,}8 \times 10^{-3}$		

Source : Auteurs

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

Cette présentation illustre les sorties de l'analyse de stationnarité ADF appliqué aux séries étudiées. Il permet de contrôler l'existence ou non d'une instabilité statistique des séries afin de déterminer la stationnarité des variables.

TABLEAU 5. Vérification des relations d'équilibre à long terme.

Méthode d'analyse	**Valeur calculée**	**Niveau de signification**
Dickey-Fuller augmenté	$-2{,}035 \times 10^{0}$**	$2{,}13 \times 10^{-2}$**

Source : Auteurs

L'examen des résultats présentés dans le tableau 4, relatifs à la méthode de Pedroni, met en évidence plusieurs éléments en faveur de l'existence d'un lien durable entre les variables retenues. Cette méthode repose sur différentes mesures statistiques, notamment les indicateurs V, rho, PP et ADF, qui permettent d'apprécier l'existence d'une interaction d'équilibre de LT au sein des données de panel.

La statistique V du panel affiche une valeur de −1,276, associée à une probabilité de 0,1014. Ce résultat ne permet pas de rejeter l'hypothèse d'absence de relation de long terme au seuil de 5 %. Il en va de même pour sa version pondérée, dont la valeur atteint −1,098, avec une probabilité de 0,1221. Ces deux résultats ne fournissent donc pas de preuve statistique suffisante en faveur d'un lien durable entre les variables.

En revanche, l'indicateur rho du panel présente une valeur de −2,765 et une probabilité de 0,0052. Ce résultat est statistiquement significatif au seuil de 1 %, ce qui constitue un argument en faveur de l'existence d'une relation de long terme. La version pondérée aboutit à une conclusion similaire, avec une valeur de −2,983 et une probabilité de 0,0023, renforçant ainsi les éléments observés.

Les résultats associés à l'indicateur PP du panel apportent également des éléments significatifs. Sa valeur, estimée à −3,987, est accompagnée d'une probabilité de 0,0001. La mesure pondérée présente, quant à elle, une valeur de −3,655 et une probabilité de 0,0003. Ces deux résultats permettent de rejeter l'hypothèse nulle au seuil de 1 % et soutiennent ainsi l'existence d'un équilibre durable entre les variables considérées.

De son côté, l'indicateur ADF du panel aboutit à une valeur de −2,843, avec une probabilité de 0,0045. La version pondérée affiche une valeur de −2,567 et une probabilité de 0,0067. Ces deux résultats sont également significatifs au seuil de 1 %, ce qui renforce les éléments en faveur d'une interaction de LT au sein des indicateurs analysés.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

L'examen statistiques calculées au niveau des groupes conduit à des observations complémentaires:

- L'indicateur rho du groupe présente une probabilité de 0,2175, ce qui ne permet pas de confirmer statistiquement l'existence d'un lien durable.
- L'indicateur PP du groupe affiche une valeur de −3,456, associée à une probabilité de 0,0006. Ce résultat est significatif au seuil de 1 %.
- L'indicateur ADF du groupe atteint −2,489, avec une probabilité de 0,0078, confirmant également la significativité statistique au seuil de 1 %.

Dans l'ensemble, les différentes mesures issues de la méthode de Pedroni fournissent des éléments largement favorables à la présence d'un équilibre de long terme entre les variables, malgré l'absence de significativité de certains indicateurs. Ces observations permettent d'envisager le recours à des méthodes économétriques capables de représenter les ajustements de long terme et les évolutions de court terme, notamment les modèles à correction d'erreur (ECM) et les modèles ARDL appliqués aux données de panel.

Par ailleurs, l'application de la méthode de Kao, fondée sur la statistique ADF, aboutit à une valeur de −2,035 et à une probabilité de 0,0213. Cette dernière étant inférieure à 5 %, le résultat est statistiquement significatif à ce seuil. Il permet ainsi de rejeter l'hypothèse nulle d'absence de relation de long terme et confirme l'existence d'un lien d'équilibre entre les variables retenues. Cette conclusion rejoint les principaux enseignements tirés de l'analyse précédente et apporte un argument supplémentaire en faveur de la stabilité de leur relation dans le temps.

En définitive, les résultats obtenus à travers les deux méthodes indiquent que les variables analysées présentent, dans leur majorité, une relation durable. Cette situation peut traduire une évolution liée à des déterminants communs tout au long de la période étudiée. Dans le cas des sociétés familiales inscrites à la Bourse de Casablanca, elle peut notamment refléter leur sensibilité à des évolutions similaires de l'environnement financier, en particulier aux fluctuations des cours des titres et aux conditions générales du marché.

Ces conclusions rejoignent les travaux consacrés à l'étude des relations de long terme dans les marchés financiers en développement. Les recherches de Pedroni (1999, 2004) soulignent l'intérêt de ces procédures pour identifier des liens durables dans les données de panel, tandis que Kao

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

(1999) met en avant l'utilisation de la méthode ADF pour examiner ces relations dans un cadre économétrique comparable.

3.4. Résultats économétriques à LT et à CT

Ce tableau présente les résultats des estimations des modèles OLS et CS-ARDL, en comparant les effets de CT et de LT. Il permet d'analyser l'influence des caractéristiques de l'environnement boursier, la facilité des échanges de titres et l'ampleur des fluctuations de leurs cours sur le rendement des titres, ainsi que le processus de retour progressif vers une situation d'équilibre à LT.

TABLEAU 6. Synthèse des éstimations à CT et à LT.

V. à expliquer: Performance boursière des actions	**OLS**	**CS-ARDL**
CoeF. LT		
Environnement boursier	0.045***	0.039***
Facilité de négociation des titres	7.110***	4.212***
Ampleur des fluctuations des cours boursiers	-0.027***	-0.032***
Coef. CT		
Terme d'ajustement retardé (−1)	6×10^{-1}***	$9{,}2 \times 10^{-1}$***
D (Env. boursier)	5.450**	6.810***
D (Négoce. titres)	0.081**	0.075**
D (Fluctua. cours)	-0.045**	-0.049**

Source : Auteurs

Les résultats illustrent que éléments boursier constituent des déterminants significatifs de la performance des titres des sociétés familiales. L'analyse des modèles OLS et CS-ARDL permet d'examiner ces effets tant à LT qu'à CT, tout en faisant ressortir le mécanisme de retour progressif vers une situation d'équilibre de LT dans le contexte du marché boursier marocain.

3.4.1. Résultats économétriques à long terme

Sur un horizon prolongé, l'environnement du marché financier exerce une influence favorable et hautement significative sur la rentabilité des titres, avec des valeurs estimées à 0,045 selon la méthode OLS et à 0,039 selon l'approche CS-ARDL. Cette observation montre que l'amélioration de la conjoncture boursière nationale s'accompagne généralement d'une progression des performances des sociétés familiales cotées. Ce constat rejoint les fondements théoriques développés par Fama et French (1993), selon lesquels l'évolution des titres dépend notamment de

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

leur exposition aux fluctuations générales du marché. Cette relation peut être particulièrement importante dans des places financières de taille limitée et relativement intégrées, comme celle du Maroc.

Par ailleurs, la facilité des transactions constitue également un élément déterminant de la rentabilité boursière, avec des coefficients de 7,110 pour la méthode OLS et de 4,212 pour le modèle CS-ARDL. Ces estimations révèlent que les titres faisant l'objet d'échanges plus fréquents et pouvant être acquis ou cédés plus facilement, sans provoquer de variation importante de leur cours, présentent généralement des performances supérieures. Ces observations rejoignent les travaux d'Amihud et Mendelson (1986), ainsi que ceux de Pastor et Stambaugh (2003), qui soulignent que les placements caractérisés par une faible facilité de négociation nécessitent une rémunération supplémentaire pour compenser les contraintes supportées par les investisseurs. Il en ressort une association positive entre la facilité des transactions et la rentabilité des actions.

À l'opposé, l'instabilité des cours boursiers présente une influence défavorable et statistiquement significative dans les deux approches retenues, avec des coefficients respectifs de −0,027 pour OLS et de −0,032 pour CS-ARDL. Ces résultats indiquent qu'une augmentation des fluctuations des prix des titres s'accompagne d'une diminution de leur rentabilité. Cette constatation peut être rapprochée du principe de prudence des investisseurs face à l'incertitude, selon lequel les placements présentant des évolutions difficiles à anticiper peuvent être moins recherchés. Dans les économies émergentes, où les perturbations économiques et institutionnelles peuvent être plus fréquentes, l'instabilité des cours représente ainsi un élément important dans les décisions de placement (Black, 1976 ; Bollerslev, 1986).

3.4.2. Résultats économétriques à court terme

Sur une période rapprochée, les trois indicateurs retenus présentent également des relations statistiquement significatives avec la rentabilité des titres, malgré des amplitudes différentes. Le coefficient associé au mécanisme de rééquilibrage (TEC) est positif et significatif, avec des valeurs de 0,60 pour l'estimation OLS et de 0,92 pour l'approche CS-ARDL. Ces résultats traduisent une réduction progressive des divergences relativement à la trajectoire d'équilibre effectué sur une phase prolongée. Dans le second modèle, 92 % de l'écart constaté est résorbé durant une seule période. Une telle évolution témoigne d'une capacité d'adaptation importante de la place financière, pouvant être liée au fonctionnement de ses mécanismes internes ainsi qu'à

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

l'intervention d'opérateurs disposant d'informations pertinentes, favorisant le rapprochement des cours avec leur valeur fondamentale.

Les variations immédiates de l'environnement financier, estimées à 5,450 selon OLS et à 6,810 selon CS-ARDL, contribuent favorablement et de manière significative à l'évolution des performances boursières. Cette constatation traduit la sensibilité des titres aux changements de la conjoncture économique et financière. Parallèlement, l'accroissement de la facilité des échanges présente une relation positive avec la rentabilité des actions, avec des coefficients respectifs de 0,081 et de 0,075. Bien que leur ampleur soit inférieure à celle observée sur une période prolongée, ces estimations montrent que la possibilité de réaliser des transactions dans de bonnes conditions demeure un élément favorable à la performance des titres, y compris sur une échéance rapprochée. En revanche, l'instabilité des cours conserve une influence défavorable, avec des valeurs de −0,045 pour OLS et de −0,049 pour CS-ARDL. Cette relation confirme que les fluctuations imprévisibles des prix constituent un élément susceptible de réduire la rentabilité boursière. Ces observations peuvent être rapprochées des contributions de French et al. (1987) et d'Engle (1982), qui mettent en évidence les liens entre les variations des cours, l'incertitude et les exigences de rémunération des placements financiers.

De manière générale, les estimations montrent que les performances boursières des sociétés familiales marocaines dépendent à la fois de l'évolution globale de la place financière et de caractéristiques propres aux titres, notamment leur facilité de négociation et l'ampleur des fluctuations de leurs prix. Plusieurs enseignements peuvent être tirés de ces observations.

En premier lieu, les sociétés souhaitant renforcer leur position sur le marché financier peuvent agir sur les conditions de négociation de leurs titres. Le développement des échanges, l'amélioration des relations avec les actionnaires et la diffusion d'informations financières fiables sont autant de moyens susceptibles de favoriser l'intérêt des investisseurs et d'accroître l'attractivité des actions.

En second lieu, la maîtrise des variations excessives des cours constitue un enjeu important. Une gestion financière rigoureuse, une communication régulière et une gouvernance transparente peuvent contribuer à réduire l'incertitude et à préserver la confiance des opérateurs financiers.

Par ailleurs, l'importance du mécanisme de rééquilibrage observé, particulièrement dans la spécification CS-ARDL, révèle une capacité notable de résorption des écarts par rapport à la

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

trajectoire de long terme. Malgré les contraintes propres aux places financières en développement, ces résultats témoignent d'une certaine réactivité du marché marocain face aux perturbations.

En définitive, l'accès au marché boursier représente une possibilité de développement pour les sociétés familiales marocaines, en leur permettant de renforcer leur notoriété financière et de soutenir l'évolution de leurs titres. La réalisation de ces objectifs reste néanmoins liée à l'amélioration des conditions d'échange, à la maîtrise des fluctuations boursières et à la prise en considération de l'environnement financier général. L'articulation entre les déterminants structurels et les réactions à CT présente ainsi le rôle d'une politique de contact financière cohérente, d'une gestion organisationnelle efficace et d'une activité économique stable dans la préservation de la valeur des actions.

3.1. Estimation de la spécification à caractère généralisés (GLM)

Cette présentation illustre les sorties de l'évaluation du modèle de modélisation statistique portant sur le rendement des titres. Il met en évidence l'effet des variables explicatives ainsi que leur significativité statistique sur la variable à expliquer.

TABLEAU 7. Cadre de modélisation linéaire généralisée.

Variable dépendante: Rendement des acions	**Paramètre estimé**	**Erreur-type**	**Statistique Z**	**Probabilité critique**
Environment boursier	1.440712	0.111806	12.88583	0.0000
Liquidité des actions	0.004343	0.001657	2.620752	0.0098
Volatilité des actions	-0.474760	0.112962	-4.202837	0.0000
C	4.748969	0.988812	4.802701	0.0000

Source : Auteurs

Les estimations obtenues à partir de cette approche statistique révèlent les principaux éléments associés à l'évolution des performances financières des entreprises présentes sur le marché financier. Les dimensions étudiées, notamment la conjoncture boursière, la capacité d'échange des titres et l'instabilité de leurs cours, exercent toutes une influence significative sur leur valorisation en Bourse.

La conjoncture financière se distingue par la contribution positive la plus importante à la performance des titres, comme le montre son paramètre estimé de 1,440712, associé à une statistique Z de 12,88583 et à une probabilité critique inférieure au seuil d'affichage (0,0000). Ces

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

données révèlent l'existence d'une association particulièrement forte et statistiquement significative entre l'évolution générale du marché et les performances boursières. En effet, une amélioration de la situation économique et financière s'accompagne d'une progression des gains réalisés sur les actions. Cette observation souligne l'importance des facteurs macroéconomiques et des dynamiques financières dans la formation des anticipations des opérateurs. Un contexte boursier favorable contribue généralement à consolider la confiance des investisseurs et à soutenir les cours des titres, conformément aux conclusions de Fama et French (1993).

Par ailleurs, la facilité de négociation des valeurs mobilières exerce une influence positive et statistiquement significative sur les performances observées. Son coefficient, évalué à 0,004343, s'accompagne d'une statistique Z de 2,620752 et d'une probabilité de 0,0098. Cette relation laisse entendre qu'un marché caractérisé par des échanges plus fluides est associé à une meilleure évolution des rendements. Ce constat rejoint les travaux d'Amihud et Mendelson (1986), qui mettent en avant le rôle de la négociabilité des actifs dans la détermination de leur rentabilité. Cette dimension revêt une importance particulière dans les économies émergentes, notamment au Maroc, où les difficultés liées aux transactions peuvent limiter le fonctionnement du marché financier. Le développement des échanges contribue ainsi à améliorer son efficience et à renforcer son attractivité auprès des apporteurs de capitaux.

À l'inverse, l'instabilité des cours exerce une incidence défavorable sur la rentabilité des placements boursiers. Le paramètre correspondant s'établit à -0,474760, tandis que la statistique Z atteint -4,202837, avec une probabilité critique de 0,0000. Ces estimations traduisent une association négative et hautement significative entre les fluctuations des prix et les performances des actions. Autrement dit, l'accentuation des variations boursières s'accompagne, dans l'échantillon étudié, d'une diminution des rendements. Une telle évolution peut notamment s'expliquer par la prudence des investisseurs face à l'incertitude et aux risques supplémentaires liés aux actifs instables. Cette interprétation rejoint les analyses de Black (1976) et de Bollerslev (1986), qui mettent en évidence les liens entre les fluctuations financières, l'exposition au risque et les décisions de placement.

S'agissant du terme constant (C), son estimation ressort positive à hauteur de 4,748969, avec une probabilité critique de 0,0000. Cette valeur traduit l'existence d'un niveau de performance de référence statistiquement significatif lorsque les variables explicatives prennent une valeur nulle.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

Elle peut refléter l'influence de facteurs qui ne sont pas directement intégrés dans la spécification économétrique, tels que les anticipations des opérateurs ou d'autres éléments propres aux entreprises et à leur environnement financier.

Dans l'ensemble, les estimations désignent la situation générale du marché comme le déterminant présentant la contribution positive la plus marquée à la rentabilité des titres. La fluidité des transactions constitue également un élément favorable, tandis que l'instabilité des cours apparaît comme un facteur pénalisant. Ces observations rejoignent les conclusions de Fama et French (1993) concernant l'influence des dynamiques générales du marché, ainsi que celles d'Amihud et Mendelson (1986) relatives à l'importance de la négociabilité des actifs financiers. Par ailleurs, l'association défavorable observée entre les fluctuations des cours et les rendements souligne l'importance de la maîtrise du risque dans les décisions d'investissement. Dans le contexte marocain, ces résultats mettent ainsi en évidence l'intérêt d'un marché financier caractérisé par des échanges plus fluides et une évolution moins instable des cours afin de favoriser de meilleures performances boursières.

3.2. Analyse et interpretation des résultats empiriques

Les travaux de Fama (1981) mettent en évidence le poids déterminant de la conjoncture économique dans l'évolution des cours boursiers. Selon cette approche, un climat financier favorable contribue généralement à renforcer la rentabilité des placements en actions. Les analyses de Lintner (1965) et Sharpe (1964) soulignent également que l'évolution de l'environnement économique international intervient dans la formation des anticipations des opérateurs financiers et dans la détermination de la valeur des titres. Cette relation mérite une attention particulière lorsqu'il s'agit des sociétés contrôlées par des familles, dont la continuité et la pérennité sont parfois associées à une certaine solidité organisationnelle durant les phases d'expansion. Une conjoncture favorable crée, en effet, des perspectives économiques plus avantageuses pour les entreprises, favorise l'amélioration de leurs résultats et consolide la confiance des apporteurs de capitaux, avec des répercussions positives sur la valorisation de leurs actions.

La capacité des titres à être échangés rapidement constitue également une dimension essentielle du fonctionnement des marchés financiers. Les conclusions d'Amihud et Mendelson (1986) montrent que les valeurs mobilières présentant une meilleure négociabilité suscitent davantage l'intérêt des investisseurs. Cette préférence s'explique notamment par la diminution des frais liés aux

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

transactions et par la possibilité d'acquérir ou de céder des actifs dans de meilleures conditions. Pour les sociétés marocaines admises à la cote, le développement des échanges pourrait offrir aux entreprises davantage de latitude dans la conduite de leurs activités, stimuler les ordres d'achat et soutenir la rentabilité des titres. Par ailleurs, l'élargissement des transactions est susceptible de favoriser un fonctionnement plus fluide de la place financière, de renforcer la participation des investisseurs institutionnels et de consolider la crédibilité du marché auprès des différents intervenants.

À l'opposé, l'amplitude des fluctuations des cours peut constituer un obstacle à l'amélioration des performances financières. Les fondements théoriques de la relation entre risque et rentabilité permettent de comprendre cette évolution. Campbell, Lo et MacKinlay (1997) considèrent qu'une instabilité plus prononcée des prix traduit une exposition accrue à l'incertitude, susceptible de modifier les choix des investisseurs. Ceux-ci peuvent alors devenir plus prudents face aux titres présentant des variations importantes. Même si les sociétés contrôlées par des familles sont parfois associées à une vision de gestion orientée vers la continuité, elles ne sont pas pour autant protégées contre les risques découlant de la concentration du capital ou des insuffisances éventuelles des mécanismes décisionnels internes. Ces caractéristiques peuvent accentuer les inquiétudes des opérateurs et peser sur la valorisation boursière. Il devient dès lors nécessaire de mettre en place des dispositifs permettant de mieux maîtriser les incertitudes et de limiter les risques perçus.

Dans cette perspective, les mécanismes de direction et de contrôle organisationnel peuvent contribuer à atténuer les préoccupations des apporteurs de capitaux. Shleifer et Vishny (1997) insistent sur la nécessité de disposer de dispositifs de surveillance performants et d'une information financière fiable afin de consolider la crédibilité des entreprises auprès des investisseurs. Les sociétés familiales marocaines présentes sur le marché financier gagneraient ainsi à renforcer leurs pratiques organisationnelles, notamment par la publication de données comptables suffisamment détaillées, l'amélioration de la communication institutionnelle et la clarification des orientations stratégiques. De telles mesures permettraient de limiter les interrogations relatives à la conduite des affaires et à la pérennité des activités, tout en favorisant une meilleure appréciation de leur valeur par le marché.

La question de la négociabilité des titres mérite, elle aussi, une attention particulière. Les recherches d'Amihud et Mendelson (1986) confirment que la facilité de transaction représente un

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

élément important dans les décisions de placement. Dans cette optique, les entreprises familiales inscrites à la cote casablancaise pourraient envisager d'élargir la part de leur capital accessible au public. Une telle orientation favoriserait la circulation des actions, faciliterait leur acquisition par de nouveaux intervenants et pourrait accroître leur attractivité. L'élargissement de la fraction du capital disponible sur le marché serait également susceptible d'améliorer la visibilité des sociétés, de diversifier leur base actionnariale et de faciliter l'arrivée d'investisseurs recherchant des placements présentant des coûts de transaction maîtrisés.

Les analyses de Fama (1981) et de Lintner (1965) mettent également en avant l'intérêt d'une observation régulière des évolutions économiques afin d'adapter les décisions des entreprises aux transformations de leur environnement. Les sociétés familiales admises à la négociation publique devraient, dans cette optique, privilégier une conduite stratégique suffisamment souple pour anticiper les changements conjoncturels et saisir les opportunités offertes par le marché. Le suivi périodique des principaux indicateurs économiques, l'élargissement des possibilités d'échange de leurs titres et le renforcement des dispositifs de contrôle interne constituent autant de leviers susceptibles de soutenir leur valorisation financière. La combinaison de ces orientations pourrait ainsi améliorer leur positionnement auprès des investisseurs et favoriser une évolution plus favorable de leurs performances boursières.

Les conclusions de l'étude confirment que l'environnement financier, la capacité de négociation des titres et l'ampleur des variations de leurs cours constituent des déterminants importants de la rentabilité boursière des entreprises familiales marocaines. Les estimations révèlent notamment qu'une conjoncture favorable et une meilleure circulation des actions contribuent positivement aux rendements, alors qu'une instabilité accrue leur est préjudiciable. Dans cette perspective, l'amélioration de la valorisation des sociétés concernées suppose l'adoption de mesures destinées à consolider leurs structures de gouvernance, à élargir la part du capital accessible aux investisseurs et à intégrer les évolutions du marché dans leurs décisions stratégiques. Une telle démarche pourrait renforcer leur attractivité financière et soutenir leur développement sur une période prolongée.

Au Maroc, l'accès des entreprises familiales au marché des capitaux revêt une dimension particulière compte tenu de leur place prépondérante dans l'économie nationale. Ces structures représenteraient près de 80 % du tissu entrepreneurial marocain et participeraient activement à la L'accroissement des opportunités professionnelles ainsi qu'à la constitution de la richesse

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

nationale, mesurée notamment par le produit intérieur brut (PIB). Malgré cette contribution majeure, nombre d'entre elles conservent des modes de fonctionnement prudents et manifestent des réserves à l'égard de l'ouverture de leur capital à des actionnaires extérieurs. Cette attitude peut restreindre leurs possibilités de mobilisation de ressources financières supplémentaires et freiner leur expansion dans un contexte international marqué par une concurrence grandissante. L'évolution de l'environnement boursier constitue donc un élément déterminant dans leur décision d'accéder à la cote.

La place financière de Casablanca représente un instrument important de mobilisation de ressources au profit du secteur productif national, même si son développement demeure soumis à plusieurs contraintes. L'admission des entreprises à la cote leur donne la possibilité de diversifier leurs moyens de financement, de consolider leurs dispositifs de contrôle et d'élargir la structure de leur actionnariat. Toutefois, les groupes familiaux manifestent fréquemment une certaine réticence à partager le pouvoir décisionnel avec de nouveaux associés. La volonté de préserver la maîtrise du capital constitue ainsi l'un des éléments susceptibles d'expliquer leur représentation limitée parmi les sociétés faisant appel au marché public.

L'évolution de la conjoncture financière exerce une influence notable sur les résultats boursiers des sociétés familiales inscrites à la Bourse de Casablanca. Lorsque l'environnement économique présente des perspectives favorables et une stabilité suffisante, ces entreprises peuvent bénéficier d'une appréciation plus importante de leurs titres. La résistance observée par le marché marocain à différentes périodes, notamment à travers l'évolution de l'indice MASI dans les phases de stabilité économique, illustre l'importance de la situation générale de la place financière. Les entreprises envisageant une ouverture de leur capital peuvent donc tirer parti des périodes caractérisées par une dynamique boursière favorable pour améliorer leur visibilité, attirer de nouveaux apporteurs de capitaux et renforcer leur valorisation.

La faiblesse des échanges constitue néanmoins une contrainte importante pour les sociétés familiales cotées au Maroc. La place casablancaise a longtemps été confrontée à une activité transactionnelle relativement limitée, situation susceptible de réduire les possibilités de négociation et de freiner la participation des investisseurs étrangers. Pour les entreprises ayant choisi de rendre leurs titres accessibles au public, l'accroissement du volume des transactions pourrait toutefois renforcer leur attractivité auprès des opérateurs nationaux et internationaux. Une circulation plus

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

importante des actions favoriserait également leur visibilité au-delà du marché domestique, soutiendrait leur valorisation et contribuerait à améliorer leur positionnement dans l'environnement financier.

Par ailleurs, les variations importantes des cours représentent une source d'incertitude pour les sociétés existantes sur les places boursières, particulièrement dans les économies émergentes comme celle du Maroc. Ces places financières peuvent être davantage sensibles aux évolutions de la conjoncture internationale et aux événements politiques, ce qui accentue parfois l'instabilité des prix des actifs. Une telle situation risque de décourager certaines entreprises familiales d'envisager une admission en Bourse, dans la mesure où les fluctuations des cotations peuvent affecter la valeur de leurs titres et rendre leur évolution financière moins prévisible.

Pour limiter ces difficultés, le renforcement des exigences de transparence et l'amélioration des mécanismes de contrôle des sociétés cotées apparaissent indispensables. Une information financière de meilleure qualité et des pratiques organisationnelles plus rigoureuses permettraient de consolider la crédibilité des entreprises auprès des apporteurs de capitaux et de réduire les incertitudes relatives à leur fonctionnement. Le développement de ces dispositifs offrirait également aux dirigeants des instruments plus adaptés pour anticiper les risques et assurer une gestion durable des activités. À terme, l'amélioration de la qualité institutionnelle des entreprises pourrait ainsi participer à la consolidation de la confiance des investisseurs et à une plus grande stabilité du marché financier.

3.3. Tests diagnostiques et validation des modèles économétriques

3.7.1. Test de Wooldridge (autocorrélation)

L'exploitation des observations longitudinales peut être confrontée à certaines difficultés économétriques, notamment la dépendance temporelle des perturbations aléatoires. Ce phénomène apparaît lorsque les composantes résiduelles relatives à différentes dates présentent des liens statistiques entre elles, autrement dit lorsque les écarts non expliqués à une période donnée sont associés à ceux enregistrés ultérieurement. Une telle situation risque d'affecter la précision et la fiabilité des paramètres estimés. Afin de vérifier l'existence de cette anomalie, nous recourons à la procédure de Wooldridge, dont l'hypothèse de départ repose sur l'absence de corrélation sérielle des résidus. L'examen de la probabilité statistique obtenue, dont les valeurs figurent dans les

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

tableaux suivants, permettra ainsi de déterminer l'existence ou à l'inexistence de ce problème dans les modèles étudiés.

TABLEAU 8. Spécification linéaire généralisée.

Spécification : Performance boursière et déterminants financiers	
Test de Wooldridge relatif à la corrélation sérielle des erreurs dans les données de panel	
Statistique de Fisher (1, 10)	$1{,}994 \times 10^{0}$
Probabilité associée au test	$1{,}891 \times 10^{-1}$

Source : Auteurs

L'application de la procédure de Wooldridge aboutit à une statistique de Fisher de 1,994, avec une probabilité correspondante de 0,1891. Cette dernière étant supérieure au niveau de significativité retenu (5 %), les éléments disponibles ne permettent pas de remettre en cause l'hypothèse d'absence de dépendance sérielle de premier ordre. Il ressort donc de cette vérification qu'aucune autocorrélation temporelle statistiquement significative n'est détectée dans les termes résiduels du modèle. Cette propriété constitue un résultat favorable quant à la structure des erreurs, sans toutefois suffire, à elle seule, à garantir l'absence de biais dans l'ensemble des estimations économétriques.

3.7.2. Vérification de l'inégalité de la variance des erreurs

Cette étape consiste à examiner la stabilité de la dispersion des termes résiduels entre les différentes unités statistiques constituant l'échantillon. À cet effet, nous procédons à un diagnostic visant à déterminer si les perturbations aléatoires présentent une variance uniforme ou variable. L'hypothèse initiale de cette vérification suppose une dispersion identique des erreurs, autrement dit une situation d'homogénéité des variances. La décision statistique sera fondée sur la valeur de probabilité obtenue à l'issue de chaque procédure.

Sur le plan opérationnel, la vérification repose sur deux instructions du logiciel Stata : la commande xttest3, mobilisée après l'estimation des spécifications intégrant des effets individuels constantes, et l'instruction estat hettest, appliquée à la spécification reposant sur des composantes aléatoires. Les valeurs issues de ces différentes vérifications diagnostiques sont regroupées dans le tableau suivant.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

Tableau 9. Synthèse des vérifications relatives à la variance des erreurs dans le cadre de l'étude.

Éléments	**Résultats**
Test utilisé	Test de Wald modifié
Procédure de vérification	Test d'inégalité des variances entre les groupes (modèle à effets individuels fixes)
Statistique du Khi-deux (χ^2)	3,10
Probabilité (p-value)	0,0782
Conclusion	L'hypothèse nulle d'homoscédasticité n'est pas rejetée. Aucune preuve statistique d'hétéroscédasticité n'est détectée au seuil de 5 %.

Source : Auteurs

L'application de la procédure de Wald corrigée aboutit à une valeur du Khi-deux égale à 3,10, associée à un seuil de significativité de 0,0782. Cette dernière étant supérieure au niveau conventionnel de 5 %, les résultats ne fournissent pas suffisamment d'éléments statistiques pour remettre en cause l'hypothèse d'une dispersion constante des résidus. Par conséquent, aucune variation significative de la variance des perturbations entre les unités étudiées n'est mise en évidence, ce qui constitue un élément favorable à la qualité des estimations obtenues.

3.4. Pistes de relances spécifiques au contexte marocain

Dans le prolongement des résultats empiriques obtenus, cette section propose un ensemble de recommandations adaptées au contexte marocain. L'objectif est de formuler des pistes d'amélioration susceptibles de renforcer l'attractivité du marché boursier, d'encourager les introductions en bourse des entreprises familiales et d'améliorer durablement leur performance boursière. Ces recommandations s'appuient sur les principaux déterminants identifiés dans l'analyse économétrique, notamment l'environnement boursier, la fluidité des transactions boursières et l'amplitude des variations des cours.

- **Favoriser l'ouverture du capital des sociétés familiales au public :** Pour inciter un nombre plus important de sociétés familiales marocaines à intégrer la place financière, il serait judicieux de prévoir des allègements fiscaux et des mécanismes d'assistance destinés à les accompagner durant les différentes phases de leur admission à la cote. Une

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

coordination entre les pouvoirs publics et l'opérateur boursier de Casablanca permettrait de concevoir un dispositif avantageux, susceptible de diminuer les dépenses occasionnées par cette opération et de rendre le recours au financement par le marché plus intéressant pour ces structures.

- **Accroître la fluidité des échanges sur la place financière nationale :** Le développement des transactions d'acquisition et de cession d'actions représente un facteur déterminant pour attirer les capitaux étrangers et intensifier l'activité du marché financier marocain. À cet égard, les instances de régulation pourraient adopter des dispositions favorisant une implication accrue des organismes de placement collectif et des autres investisseurs institutionnels. Elles pourraient également soutenir l'élargissement de la gamme des produits financiers, notamment à travers les fonds cotés en Bourse (FNB), afin de faciliter les transactions et d'améliorer les conditions d'échange des valeurs mobilières.
- **Réduire l'exposition aux fluctuations financières :** Les mouvements irréguliers des cours peuvent fragiliser les résultats boursiers des sociétés familiales admises à la cote. Il devient donc nécessaire de mettre en œuvre des dispositifs destinés à mieux protéger ces entreprises contre les variations défavorables du marché. Cette démarche pourrait s'appuyer sur différents mécanismes de protection financière, l'utilisation d'instruments dérivés adaptés ainsi que la répartition des activités entre plusieurs domaines économiques. Une telle orientation contribuerait à limiter la dépendance à l'égard d'une branche particulière et à atténuer les conséquences des chocs sectoriels.
- **Consolider les pratiques de supervision des entreprises :** L'adoption de règles de gestion plus structurées permettrait aux sociétés familiales de renforcer leur image auprès des investisseurs et de réduire les inquiétudes relatives à leur fonctionnement interne. À cette fin, elles devraient privilégier une diffusion plus complète de leurs informations financières, se conformer aux référentiels internationaux de publication comptable et intégrer des représentants indépendants dans leurs instances de décision. Ces évolutions favoriseraient une meilleure surveillance des activités, une plus grande crédibilité institutionnelle et une mobilisation durable des ressources financières.
- **Renforcer la sensibilisation aux possibilités offertes par le marché boursier :** Le renforcement de la maitrise des mécanismes boursiers et de la dynamique de la place

financière constitue un autre domaine d'intervention prioritaire au Maroc. Des initiatives pédagogiques et des actions de communication pourraient être organisées à destination des responsables des sociétés familiales pour leur faire connaître les opportunités liées à l'admission de leurs titres à la cote. Ces démarches permettraient de rendre les formalités plus compréhensibles, de présenter les avantages du financement par le marché et d'apporter des réponses aux préoccupations concernant la dilution de la propriété et le maintien du pouvoir familial.

Le recours au marché boursier peut représenter une véritable opportunité de développement pour les sociétés familiales marocaines, notamment grâce à la diversification de leurs sources de financement, à l'amélioration de leur organisation interne et à l'élargissement de leurs perspectives de croissance. La réalisation de ces bénéfices nécessite toutefois de remédier à plusieurs contraintes, parmi lesquelles figurent les fortes variations des cotations et la faiblesse des échanges financiers. Dans cette optique, l'adoption de nouvelles orientations réglementaires et institutionnelles, conjuguée à une politique plus efficace de maîtrise des risques, pourrait renforcer l'attractivité de la Bourse de Casablanca auprès des structures familiales. Elle contribuerait ainsi à soutenir leur développement et à améliorer leur capacité à faire face à la concurrence, aussi bien au Maroc qu'à l'étranger.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

Conclusion

Ce travail de recherche a permis d'examiner les enseignements essentiels relatifs à l'influence de l'admission sur le marché financier sur les performances boursières des sociétés familiales marocaines. Pour appréhender les relations étudiées sous différents angles, plusieurs approches quantitatives ont été mobilisées, notamment la méthode des moindres carrés ordinaires (OLS), le modèle autorégressif à retards échelonnés intégrant les facteurs transversaux (CS-ARDL) ainsi que la modélisation linéaire généralisée (GLM). Ces techniques ont permis d'étudier les mécanismes observés sur les horizons temporels immédiat et prolongé. L'évaluation s'est principalement appuyée sur les performances des titres mesurées à travers leurs rendements, afin de mieux cerner les conséquences de la présence en Bourse pour les entreprises concernées.

Les estimations obtenues révèlent que l'accès au marché financier peut favoriser l'amélioration des performances des titres, même si les retombées de cette opération dépendent largement de l'environnement boursier, des possibilités de négociation des actions et de l'ampleur des variations de leurs cours. Sur une période prolongée, la conjoncture financière ainsi que la facilité des échanges constituent des éléments favorables à l'évolution des rendements. Ces facteurs peuvent contribuer à une appréciation plus avantageuse des sociétés et leur procurer une marge de manœuvre supplémentaire dans la conduite de leurs activités. À l'inverse, les fluctuations importantes des cours exercent une pression défavorable sur les résultats boursiers. Ce constat souligne l'importance de mettre en place des dispositifs appropriés de prévention et de maîtrise des risques financiers.

À l'horizon immédiat, les estimations font ressortir une sensibilité des rendements aux modifications de l'environnement financier et aux variations des possibilités d'échange des titres. Les deux dimensions présentent des relations positives et statistiquement significatives avec les performances boursières. Ainsi, une évolution favorable de la conjoncture et une amélioration des conditions de négociation peuvent se traduire relativement rapidement par une progression des rendements. En revanche, l'instabilité des cotations conserve une incidence défavorable sur les résultats à court terme. Cette situation traduit les conséquences potentielles de l'incertitude financière et de l'appréciation des risques par les intervenants du marché. Dans ce contexte, la réactivité des entreprises face aux évolutions de leur environnement financier et l'adaptation de

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

leurs dispositifs de protection constituent des éléments importants pour préserver leurs performances boursières.

En définitive, les conclusions de cette étude soulignent l'intérêt de l'admission en Bourse comme moyen de soutenir les performances financières des sociétés familiales marocaines, tout en soulignant les contraintes associées à l'instabilité des cours. L'examen des différentes dimensions retenues a permis de distinguer leurs contributions respectives à l'évolution des rendements des titres. Par ailleurs, la combinaison de plusieurs techniques économétriques a apporté un éclairage complémentaire sur les relations étudiées et permis de mieux appréhender les facteurs associés aux résultats boursiers, tant sur le court que sur le long terme.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

BIBLIOGRAPHIE

Amihud, Y. et Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. Journal of Financial Economics, 17(2), 223-249.

Ayoub Massiki, Olaya metwalli, Omar Kharbouch, & Nabil Dahhou. (2023). Les Facteurs De La Composition Financiere des Entreprises Marocaines Cotee En Bourse: Secteurs Agroalimentaires, Immobilieres Et Hoteliers.African Scientific Journal,3(20), 373.

Ayoub MASSIKI, & Olaya METWALLI. (2026). Islamic Finance and Its Contribution to the Financing of Moroccan SMEs. African Scientific Journal, 3(38). https://doi.org/10.5281/zenodo.23220455

Ayoub MASSIKI. (2026). Understanding Individual Investment Decisions Through Behavioral Biases: Evidence from Morocco. *African Scientific Journal*, *3*(38). https://doi.org/10.5281/zenodo.24032630

Ayoub, M., Olaya, M., Salma, D. et Omar, K. (2025). L'impact de l'introduction en bourse sur la performance boursière des sociétés des secteurs industriel et énergétique cotées à la Bourse de Casablanca.International Journal of Innovative Research and Scientific Studies,8(4), 1946-1956. https://doi.org/10.53894/ijirss.v8i4.8278

Ayoub, M., Olaya, M., Salma, D., Hicham, B., Rachid, Z., Raja, C., Ayoub, O., & Zahra, B. F. (2025). The Impact of Initial Public Offerings on Corporate Performance: Evidence from Morocco's Vocational Training and Sectoral Education Markets in Health, Finance, and Business. Educational Process: International Journal, 18, e2025504.

Bharath, S. T., Jayaraman, S. et Nagar, V. (2009). Exit as governance: An empirical analysis. Journal of Finance, 64(4), 1751-1792.

Black, F. (1976). Studies of stock price volatility changes. Proceedings of the 1976 Meetings of the American Statistical Association, Business and Economic Statistics Section, 177-181.

Bollerslev, T. (1986). Generalized autoregressive conditional heteroscedasticity. Journal of Econometrics, 31(3), 307-327.

Campbell, J. Y., Lo, A. W. et MacKinlay, A. C. (1997). The econometrics of financial markets. Princeton, États-Unis, Princeton University Press.

Engle, R. F. (1982). Autoregressive conditional heteroscedasticity with estimates of the variance of United Kingdom inflation. Econometrica, 50(4), 987-1007.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 39 Décembre 2026

Fama, E. F. (1981). Stock returns, real activity, inflation, and money. The American Economic Review, 71(4), 545-565.

Fama, E. F. et French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. Journal of Financial Economics, 33(1), 3-56.

French, K. R., Schwert, G. W. et Stambaugh, R. F. (1987). Expected stock returns and volatility. Journal of Financial Economics, 19(1), 3-29.

Klein, P. et Prasnikar, J. (1994). Introduction of market forces and the market for corporate control. European Economic Review, 38(5), 1037-1054.

Lauterbach, B. et Vaninsky, A. (1999). Ownership structure and firm performance: Evidence from Israel. Journal of Management and Governance, 3(2), 189-201.

Les facteurs de la composition financière des entreprises marocaines cotée en bourse : secteurs agroalimentaires, immobilières et hôtelières. (2023). Revue Française d'Economie et de Gestion, 4(11). https://www.revuefreg.fr/index.php/home/article/view/1340

Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. The Review of Economics and Statistics, 47(1), 13-37.

Massiki Ayoub, & Metwalli Olaya. (2026). L'impact d'une introduction en bourse sur la performance économique des entreprises familiales cotées à la Bourse de Casablanca. In International Journal of Strategic Management and Economic Studies (IJSMES) -ISSN: 2791-299X. Zenodo.

Massiki Ayoub, Kharbouch Omar, Dahhou Nabil, Sara El Aoufi et Olaya Metwalli. «Le paradoxe de la croissance économique du Maroc: le rôle du développement financier». [réf.]: vol.22, 2024. Disponible sur: https://refpress.org/ref-vol22-a17/

MASSIKI, A., KHARBOUCH, O., DAHHOU, N., & METWALLI, O. (2023). Le comportement des investisseurs individuels et l'impact des biais comportementaux sur le marché boursier marocain.International Journal of Accounting Finance Auditing Management and Economics,4(4-2), 302–318

MASSIKI, . A., Kharbouch, . O., Metwalli, O., & Dahhou , N.(2024). Évaluation et gestion du risque de change au sein de l'OCP SA à travers l'utilisation du modèle Value at Risk.Revue Du contrôle, De La Comptabilité Et De l'audit,7(4). Retrieved from https://www.revuecca.com/index.php/home/article/view/994

MASSIKI, A., METWALLI, O., KHARBOUCH, O., & DINAR, B. (2024). La finance islamique et sa contribution pour le financement des PME marocaines. International Journal of Accounting Finance Auditing Management and Economics, 5(11), 283–304. Consulté à l'adresse https://revue.ijafame.com/index.php/home/article/view/1604

MASSIKI. A, METWALLI.O, KHARBOUCH.O & DINAR.B (2024) «Evaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement au sein du groupe OCP», African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 25» pp: 1190–1227

MASSIKI.A & AL (2023) «Les facteurs de la composition financière des entreprises marocaines cotée en bourse: secteurs agroalimentaires, immobilières et hôtelières», Revue Française d'Economie et de Gestion«Volume 4: Numéro 11» pp: 43–70

Mishra, C. S. et McConaughy, D. L. (1999). Founding family control and capital structure: The risk of loss of control and the aversion to debt. Entrepreneurship Theory and Practice, 23(4), 53-64.

Pastor, L. et Stambaugh, R. F. (2003). Liquidity risk and expected stock returns. Journal of Political Economy, 111(3), 642-685.

Ritter, J. R. (1991). The long-run performance of initial public offerings. Journal of Finance, 46(1), 3-27.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. The Journal of Finance, 19(3), 425-442.

Shleifer, A. et Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. The Journal of Finance, 52(2), 737-783.