

Mécanismes de Gouvernance et responsabilité sociale des entreprises : Quel impact sur la performance financière des PME marocaines cotées à la bourse de Casablanca ?

Safa Ougoujil*, Sidi Mohamed Rigar**

* Doctorante, membre du Groupe de Recherches et d'Etudes en Management et Ingénierie de Développement (GREMID), Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales (FSJES), Université Cadi Ayyad, Marrakech, Maroc

Email : ougoujil.safa@gmail.com

** Professeur, Directeur du GREMID, FSJES, Université Cadi Ayyad, Marrakech, Maroc

Email : mrigar@gmail.com

Résumé -- Le présent papier a pour but d'explorer la relation entre la RSE, la gouvernance et la performance des PME cotées dans le cadre d'une économie émergente. La méthodologie adoptée est l'utilisation d'un panel de données avec comme méthode statistique la régression, sur un échantillon de 13 PME cotées sur la bourse de Casablanca, entre 2010 et 2016. Pour l'estimation de la gouvernance nous avons retenu quatre mécanismes liés au conseil d'administration. Or, Pour appréhender la performance, nous avons retenu cinq indicateurs. Avec pour variables de contrôle le taux d'endettement, les opportunités de croissance et l'âge de la PME. Les principaux résultats révèlent deux constats majeurs, l'un suggère la neutralité de la RSE alors que l'autre indique que seul le mécanisme de la structure de propriété a un effet significatif sur la performance financière mesurée par la marge sur EBE.

Mots clés : RSE, mécanismes de Gouvernance, conseil d'administration, PME cotées, performance financière.

I. INTRODUCTION

Si les recherches sur les PME augmentent d'une façon conséquente c'est parce qu'elles ne peuvent être considérées comme un modèle réduit des grandes entreprises. Or, la gouvernance d'entreprise dans les PME est encore insuffisamment exploré (Charreaux et Pastré, 2001). C'est est une notion

qui est souvent mis sous le feu d'actualité, et surtout à l'occasion des disfonctionnements ou de crises financières. De ce fait, la gouvernance peut se définir comme le système par lequel les entreprises sont contrôlées et dirigées¹.

Or, comme la plupart des pays qui ont adopté des codes de bonne gouvernance, le Maroc n'est pas resté à l'écart. Il a adopté, ces dernières années, plusieurs réformes comptables et fiscales ainsi qu'un code de bonnes pratiques de gouvernance. De ce fait, l'étude des composantes des systèmes de gouvernance et leurs relations avec la performance financière des entreprises s'avère nécessaire. Des auteurs comme P.André et E. Schiehl (2004) stipulent que la littérature révèle une relation entre les mécanismes de gouvernance et la performance des firmes malgré que la recherche empirique sur cette question n'a pas fourni des résultats concluants. Autrement dit, l'effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière demeure une question empirique à explorer.

Amplement cantonnée au rôle de supplément d'âme pour les chefs d'entreprises soucieux de la morale et de l'éthique, la RSE s'est considérablement développée dans les entreprises cotées à partir du sommet de Rio (1992). Elle ne peut être considérée comme un instrument ou un effet de mode sans lendemain, mais elle correspond

¹ F.Parrat, le gouvernement d'entreprise, Dunod, 2003.

plutôt à un ensemble de pratiques mettant l'entreprise dans son environnement économique, social et écologiques, et consolidant de nouveaux comportements. Cependant, les pratiques renvoyant à la RSE semblent plus visibles dans les grandes entreprises que dans les PME, malgré que certains auteurs tels que Dupuis, Haned et Le Bas affirment que les informations sur les pratiques de la RSE témoignent d'un réel engagement des PME.

La problématique de la relation de causalité RSE/ performance financière faisait l'objet de nombreux développements qui ont été étalés sur une trentaine d'années sans pour autant qu'un consensus ne s'est dégagé au sein de la communauté scientifique. Ainsi, les études actuelles montrent d'une part, l'impact probable de la RSE sur la performance financière, et d'autre part, le sentiment d'une relation faible ou inexistante (Allouche et Laroche, 2005). Le but de cet article est d'apporter donc à la théorie existante un nouvel élément de validation de l'effet neutre de la RSE dans les PME sur la performance financière.

Cette ambiguïté nous a incité à bien éclaircir ces relations dans le cas marocain. Basée sur un échantillon de 13 PME cotées à la bourse de Casablanca, notre recherche tentera de déterminer l'impact de la RSE et des quatre mécanismes de gouvernance à savoir : la taille du conseil d'administration, la dualité des pouvoirs, la structure de propriété et la présence des investisseurs institutionnels, sur la performance financière.

Cependant, de nombreuses théories peuvent constituer l'épine dorsale du cadre théorique de la problématique de gouvernance : la théorie d'agence, la théorie des coûts de transactions, la théorie partenariale, la théorie des parties prenantes... cela pourra nous servir de base pour la détermination des hypothèses de recherche en tenant compte des mécanismes de la bonne gouvernance d'entreprise. L'objet de cet article est donc de répondre à la question centrale suivante : la RSE et les mécanismes de gouvernance constituent-ils des facteurs explicatifs de la performance financière des PME cotées ?

La structure de l'article comprend : une revue de littérature théorique et empirique (définition des concepts, explication des théories mobilisées), suivie par une description de la méthodologie retenue (présentation de l'échantillon, élaboration des hypothèses, choix des variables et leurs mesures) et enfin une analyse et une discussion des résultats de l'étude empirique (la régression).

II. RSE, GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET PME : CADRAGE CONCEPTUEL ET THEORIQUE

Si les travaux sur la gouvernance et la RSE dans les PME ne sont pas nombreux, c'est peut-être en raison de la difficulté de définir le concept même de la PME. Qu'est-ce qui distingue une PME d'une grande entreprise ? Actuellement, il n'existe pas un consensus entre les chercheurs à ce propos. Cependant, une définition universelle de la PME a été abandonnée au profit des définitions propres à chaque pays.

A. Définitions des concepts clés

1) Définition de la PME

En général, les PME se caractérisent par leurs diversités tant sur le plan des débouchés, des statuts juridiques, de la taille et des secteurs d'activités (Marchesnay et Julien, 1988). Ainsi, deux approches peuvent être distinguées dans la définition de ce concept ; les approches qualitatives qui ont un caractère descriptif de l'entreprise et de son environnement économique et social, et les approches quantitatives qui font référence aux aspects représentatifs de la taille de l'entreprise.

- les approches qualitatives : se basent sur des outils considérant la dimension humaine comme étant l'élément majeur qui pourrait être utilisé pour décrire la PME :

- Le rôle primordial du dirigeant dans la gestion de la PME,
- L'autofinancement est la forme de financement privilégiée vue l'inaccessibilité des marchés financiers et bancaires,
- Le manque de spécialisation du personnel de direction,

- les approches quantitatives : se basent sur des indicateurs qui touchent essentiellement les composantes de l'activité de l'entreprise. Elles sont, en général, relatives à l'effectif permanent, le chiffre d'affaire et le total du bilan.

Il est apparent que cette typologie ne permet pas d'avoir une définition standard de la PME du fait de la diversité financière, sociale et économique des entreprises entre les différents secteurs d'activité mais aussi entre les pays. Par conséquent, on se contentera de la définition de la PME dans le contexte marocain objet de notre étude : « selon la charte de la PME, on entend par petite et moyenne entreprise, toute entreprise gérée directement par les personnes physiques qui en sont propriétaires, copropriétaires ou actionnaires, et qui n'est pas

détenue à plus de 25% du capital ou des droits de vote par une entreprise ou conjointement par plusieurs entreprises ne correspondant pas à la définition de la PME. Et qu'elle respecte les conditions suivantes :

- un effectif inférieur à 200 personnes,
- un chiffre d'affaires annuel HT n'excédant pas 75 000 000 de dirhams,
- un total du bilan annuel inférieur à 50 000 000 de dirhams.

2) *Les mécanismes de gouvernance*

Depuis les années 1980, les faillites et les mauvaises performances de certaines grandes firmes mettent la gouvernance sous la projection des investisseurs, des gestionnaires ainsi que des chercheurs (Boujenoui, Bozec et Zeghal, 2004). Cette attention peut trouver son explication par le biais des mécanismes de gouvernance. Généralement, les principaux mécanismes de gouvernance rencontrés dans la littérature sont : l'actionnariat, l'audit, la politique de rémunération et bien évidemment les caractéristiques du conseil d'administration. Dans cet article on a choisi de se focaliser sur les mécanismes du conseil d'administration.

Ainsi, la distribution du pouvoir entre les administrateurs, les dirigeants et les actionnaires d'une entreprise est établie au moment où les actionnaires nomment les membres du conseil pour protéger leurs intérêts et s'assurer que les dirigeants assument leurs responsabilités (Schiehl, 2004). Cependant, une bonne gouvernance doit inciter le conseil d'administration à poursuivre des objectifs conformes aux intérêts de l'entreprise et de ses actionnaires, et de faciliter, ainsi, une surveillance effective des résultats obtenus².

Le conseil d'administration est le principal organe de la gouvernance. Or, selon les principes de la corporate governance publiés par l'OCDE en 2004 « le régime de gouvernement d'entreprises doit assurer le pilotage stratégique de la société et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la loyauté et la responsabilité de ce dernier vis-à-vis de l'entreprise et de ses actionnaires. ». En effet, compte tenu de la diversité des entreprises cotées, les deux codes de gouvernance français et marocains s'accordent sur le fait qu'il n'est pas souhaitable d'imposer des modes de fonctionnement semblables à tous les conseils d'administration. Par conséquent, l'organisation des travaux du conseil doit être adaptée à la nature et à la dimension de l'activité de

chaque société ainsi qu'à la composition de son actionnariat.

Dans l'optique de ses missions de surveillance et de contrôle, de nombreux travaux ont été intéressés à la composition du conseil d'administration ; il s'agit de la tentation de définir le conseil d'administration optimal. Cependant, pour Fama (1980)³, la présence des actionnaires au conseil n'est pas souhaitable, surtout ceux des grandes entreprises dont le capital est très dilué. Il suggère donc la nomination des dirigeants qui sont, selon lui, les plus informés et les plus incités à agir dans l'intérêt des actionnaires et de fait, les plus responsables en matière de performance de la firme. Ce qui est tout à fait contraire à ce que pense Jensen (1993), qui défend l'idée selon laquelle les dirigeants doivent être exclus en laissant leurs places à des actionnaires actifs et /ou à des personnalités extérieures. Le conseil, pour réaliser sa principale tâche (la supervision de la direction) de manière efficace, doit être le plus indépendant possible de la direction. Autrement dit, il faut favoriser la présence d'administrateurs indépendants et externes.

Un autre mécanisme important de la gouvernance est la structure duale. A la différence des Etats Unis, partisans du système moniste, le Royaume Unis est la référence du système du président non exécutif du conseil (chairman) et du directeur général exécutif. En effet, selon Saint Geours, la bonne pratique interdit de nommer l'ancien CEO comme chairman : on ne peut être simultanément juge et partie ! Or, la fonction disciplinaire du conseil ne saurait être remplie dans de bonnes conditions si le président est en même temps le dirigeant de l'entreprise. En outre, nonobstant les atouts liés à la structure moniste telle que l'efficacité de la prise de décision, elle pose des risques considérables au niveau de l'efficacité des contrôles et de la séparation des pouvoirs. C'est pourquoi de nombreux auteurs sont d'accord pour corriger l'excès de pouvoirs des PDG par l'intégration au conseil d'administration des personnalités indépendantes, dans le but de contrebalancer la superpuissance du président et d'équilibrer ainsi les systèmes de gouvernance.

3) *Cadre conceptuel de la RSE*

Ce concept s'est développé aux Etats Unis pour s'étendre, par la suite, en Europe et le reste du monde. Or, le volontarisme libéral en Amérique a favorisé la responsabilisation plutôt qu'une législation étatique contraignante (Pasquero, 2005). On peut dire que la RSE est un concept qui a été

² Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE), principes de gouvernement d'entreprise, 2004.

³ E.F.Fama, Agency problem and the theory of the firm; Journal of Political Economy, vol 8, n°2, 1980.

largement définie (Rowe, 2006). Cependant, si les définitions actuelles introduisent des éléments de différenciation, elles admettent l'existence d'une base commune : la RSE permet d'intégrer des préoccupations environnementales et sociales dans les objectifs de l'entreprise. C'est le cas, par exemple, de la commission européenne ; Selon le Livre vert, la RSE peut se définir à partir des actions permettant à l'entreprise d'intégrer volontairement des préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et aussi à leurs relations avec les parties prenantes⁴.

Ainsi, le concept de contrat social développé par Bowen en 1953 et repris par la suite par Donaldson et Preston en 1995, constitue un des fondements majeurs de la RSE. Il relie l'entreprise et ses parties prenantes qu'elles soient contractuelles (salariés, fournisseurs, clients) ou diffuses (associations, organismes publics, collectivités locales) (Pesqueux, 2002). Les relations engendrées par ce contrat s'articulent autour des trois éléments du Triple Bottom Line d'Elkington (1998) : l'économique, le social et le sociétal. Dans ce sens, Carroll (1991) précise les quatre niveaux de responsabilité de l'entreprise socialement responsable :

- La responsabilité économique : la création de profits et de la richesse.
- La responsabilité sociale : la contribution à l'amélioration de la société par l'entreprise qui se doit être citoyenne au sens d'Edgar Morin (1981).
- La responsabilité éthique : le respect des règles définies par la société et la satisfaction des attentes des parties prenantes.
- La responsabilité légale : le respect du cadre normatif et juridique de son environnement.

Ces quatre niveaux remettent en cause le modèle classique de l'organisation centré sur les actionnaires et le profit et conduisent à la conception d'un modèle pluraliste (la firme plurielle), c'est-à-dire ouverte sur ses partenaires (Pluchart, 2010). Par conséquent, la démarche RSE implique que la firme ne peut en aucun cas se dissocier de son environnement, et que ce dernier puisse simultanément bénéficier et participer à sa performance économique (Hamouda et Scotto, 2011).

Au Maroc, de nombreux facteurs convergent pour favoriser l'émergence et la prise en considération des pratiques RSE par les entreprises. Parmi ces facteurs, on peut citer les engagements en faveur de

la protection de l'environnement, l'évolution du code de travail, l'engagement sociétal de lutte contre la pauvreté associé au respect des droits de l'homme, le projet de développement durable et le développement de l'investissement socialement durable (Tlemçani, 2009). Le royaume s'est doté d'un corpus de lois fiscales, environnementales et sociales qui sont consubstantielles à la RSE, et qui sont complétées par un mouvement de normalisation relatif aux conditions de travail (norme SA 8000) et à la responsabilité sociale (ISO 26000) (El Abboubi et El Kantoussi, 2009).

Le problème c'est que les PME, en particulier, ne respectent pas souvent ce double cadre normatif et législatif. Ainsi, selon une enquête réalisée par Filali- Maknassi (2009) auprès de 100 entreprises dont 70% des PME, la prise de conscience est progressive et montre une réelle confusion entre responsabilité légale et responsabilité sociale. Cependant, le tissu industriel au Maroc se compose majoritairement de PME fragiles, et donc le développement de la RSE se trouve freiné par la permanence des valeurs paternalistes traditionnelles (Mezuar, 2002).

B. Particularités de la RSE et de la gouvernance dans les PME

1) Les démarches RSE en PME

L'instauration d'une démarche RSE implique souvent une réflexion à tous les niveaux de la firme (Asselineau et Cromarias, 2011). Ainsi, la PME a un comportement strictement différent de la grande société quant à l'intégration et la mise en place d'une politique RSE. Elle est, plutôt, plus dépendante de l'implication et des représentations personnelles des dirigeants (Courrent, 2012). Ces derniers sont les principaux déterminants avec leurs valeurs sociales et éthiques, leurs motivations ainsi que leurs perceptions de l'impact de la RSE sur la gestion de la firme (Santos, 2011).

On peut dire, sans doute, que la mise en œuvre des pratiques RSE dans une PME relève d'une décision stratégique. On distingue généralement trois niveaux : l'organisation avec sa structure productive et cognitive, l'environnement regroupant les parties prenantes externes et le chef d'entreprise avec ses valeurs, sa culture et sa vision (Guilhon, 1998). Chacun des niveaux, pris individuellement ou conjointement, peut être un levier pour l'adoption d'une stratégie RSE, et renvoie à une théorie particulière du comportement de la firme et s'applique plus ou moins au monde des PME : la théorie entrepreneuriale qui correspond mieux aux petites entreprises, la théorie des ressources organisationnelles qui peut être appliquée dans le cas des PME classiques, et la théorie des parties prenantes qui peut être utile dans le cas des PME

⁴ Les parties prenantes ou stakeholders sont les partenaires qui peuvent affecter les activités de la firme (Freeman et Reed, 1983).

sous traitantes ou qui sont fortement imbriquées dans leur environnement local.

Cependant, Il est nécessaire de trouver une tentation de réponse pour la question suivante : est ce que l'environnement des PME peut leur pousser à adopter une stratégie RSE ? L'étude de Cabagnols et Le Bas (2006), montre que l'impact de l'environnement n'a qu'un effet modeste sur l'engagement social des entreprises de leur panel dominé par des PME. Or, il existe un aspect favorable dans la littérature qui est la sous-traitance. D'une autre manière, les comportements socialement responsables portés par les grandes entreprises devraient se répercuter sur les sous-traitants ou les fournisseurs (Lapointe, 2006). De ce fait, les PME qui n'allaient pas dans le même sens devraient être écartées, la grande entreprise ne peut prendre le risque d'impacter négativement sa réputation (Dupuis, 2007). Mais, cet effet d'entraînement n'est pas le seul facteur de l'environnement de la PME qui peut avoir un rôle d'impulsion. Certains auteurs comme Courrent (2006) affirment que la compréhension des pratiques de la RSE dans les petites entreprises passe par l'observation et la compréhension des attitudes des dirigeants. Cela nous amène à penser que la politique RSE n'est pas mise en place dans une PME à travers une logique rationnelle (coût/avantages) comme dans une grande entreprise, mais plutôt à travers des motivations personnelles qui guident l'action du chef de la PME : la RSE est mise en place car c'est la bonne chose à faire (Courrent, 2006)⁵.

En grosso modo, il existe une RSE pour la grande entreprise, rationalisée, formalisée autour d'une capacité stratégique d'attraction de l'entreprise (Turban et Cable, 2003) et susceptible d'être diffusée par les normes. A l'opposition d'une RSE pour la PME qui est, le cas échéant, informelle, influencée par l'intuition du dirigeant et donc moins rationalisée. Les PME se voient alors responsables envers les stakeholders les plus significatives pour elles et qui ont les ressources essentielles pour leur développement et leur pérennité. Cependant, et vu la taille de la PME, les dirigeants ne se considèrent pas, le cas échéant, concernés par l'enjeu des comportements responsables car la demande sociale s'est d'abord intéressée aux grandes firmes. Certains auteurs, comme Labelle et ST. Pierre (2015), ont une opinion tout à fait contraire, pour eux les PME seront plus sensibles aux enjeux du développement durable du fait de leurs proximités avec les populations et les autorités locales.

2) *Spécificités de la gouvernance dans la PME*

Charreaux (2000) définit la gouvernance d'entreprise comme l'ensemble des mécanismes permettant d'encadrer le statut juridique, les décisions des dirigeants, le degré de spécialisation de l'équipe dirigeante et bien évidemment le rôle attribué au conseil d'administration. Ce dernier joue un rôle majeur dans le processus de gouvernance dans la mesure où il est considéré comme l'organe qui garantit les intérêts des propriétaires de l'entreprise qu'ils soient sociétaires ou actionnaires.

Jusqu'à présent, peu d'analyses ont été menées sur la gouvernance au niveau des PME. Ces derniers se caractérisent, en général, par une forte concentration du pouvoir entre les mains des entrepreneurs propriétaires et dirigeants : management et propriété sont donc conjoints. Elles se caractérisent aussi par des styles de management divers et un faible pouvoir de marché. De ce fait, la théorie de la gouvernance ne peut être perçue ni appliquée dans la PME comme elle le serait dans la grande entreprise.

Cependant, nous tentons de situer les relations qui peuvent être entretenues entre la PME et ses différents partenaires, notamment la relation dirigeants- actionnaires :

- Cette relation est d'une importance majeure dans le système de gouvernance des grandes entreprises mais, elle semble l'être moins au niveau des PME du fait du non séparation du pouvoir de la propriété et de direction, et le cas échéant, de la propriété familiale du capital. Même dans les PME à statut juridique de SA, le rôle du conseil d'administration est presque symbolique et demeure prédominé par le management et le pouvoir familial. Par conséquent, il en résulte des risques élevés de non gouvernance.
- Il existe des PME qui ouvrent leur capital à des actionnaires externes, notamment ceux financiers (investisseurs financiers, capital risque...) dans de pactes d'actionnaires. Ces derniers veillent à la mise en œuvre des règles de bonne gouvernance.
- Certains entrepreneurs propriétaires et dirigeants des PME en situation d'actionnariat familial et/ou d'intérêts divergents, confient la gestion de leur sociétés à des dirigeants externes à la famille tout en mettant en place un cadre de gouvernance qui permet le contrôle et le suivi de leurs intérêts.

⁵ Courrent explique que s'agissant de la politique RSE, les chefs des petites entreprises ont des conduites d'imitation.

Au terme de ces développements théoriques, on peut s'interroger sur le degré de leur adaptabilité au contexte marocain qui est caractérisé par la prédominance des PME où l'actionnariat est concentré et le caractère familial est omniprésent : le contrôle et la propriété sont donc regroupés entre les mains des actionnaires majoritaires.

En revanche, on peut se référer à l'étude réservée à la question de gouvernance en Tunisie, vue les nombreuses similitudes que le Maroc partage avec ce pays. A ce titre, on peut évoquer l'étude empirique de A. Omri qui s'est intéressé à l'effet de la gouvernance sur la performance des entreprises tunisiennes, elle a été menée sur un échantillon de 43 entreprises cotées à la bourse de Tunis sur une période de six ans de 1995 à 2000. Les critères choisis pour approcher les caractéristiques du système de gouvernance sont principalement liés à la structure de propriété tel que la taille du conseil d'administration, la présence des majoritaires, pourcentage du capital détenu par les dirigeants..., alors que la performance a été mesurée par le rendement des actifs et le ratio de Marris. Les résultats de ladite étude ont traduit un certain état de gouvernance des entreprises en Tunisie. En fait, la bourse tunisienne est à un état embryonnaire et est caractérisée par une forte concentration de propriété ; la structure de propriété étatique ou à majorité familiale peut expliquer l'existence d'une relation étroite et positive entre la performance et les critères de gouvernance précédemment choisie dans cette étude⁶.

C. Cadrage théorique

1) Cadre théorique de la gouvernance d'entreprise

Pour L'OCDE, la gouvernance d'entreprise fait référence aux relations entre la direction de l'entreprise avec ses actionnaires, son conseil d'administration et d'autres parties prenantes. Elle détermine aussi, la structure par laquelle sont fixés les objectifs d'une entreprise et les moyens de les atteindre dans le but d'assurer une surveillance des résultats obtenus⁷. Quant à Pérez, il la définit comme le management du management⁸, dans le sens où elle spécifie les processus qui doivent être adoptés par les dirigeants pour réaliser leurs devoirs comme il faut. Autrement dit, il s'agit de l'ensemble des mécanismes qui délimitent l'espace discrétionnaire du dirigeant puisqu'elle se base sur la transparence des décisions et la responsabilité

vis-à-vis des actionnaires⁹. Cette définition rejoint celle de Gérard Charreaux qui définit la gouvernance comme l'ensemble des mécanismes qui ont pour but de délimiter les pouvoirs des dirigeants et d'influencer ainsi leurs décisions¹⁰. Au niveau national, le code de bonnes pratiques de gouvernance définit ce concept comme étant l'ensemble des relations entre le dirigeant et son organe de gouvernance avec les actionnaires et les autres parties prenantes dans l'objectif de création de valeur pour l'entreprise¹¹.

Le concept de gouvernance est conjointement lié à la théorie d'agence (Jensen et Meckling, 1976). Les actionnaires mandatent les dirigeants par le biais d'un contrat pour leur créer de la valeur, ces derniers ne s'alignent pas forcément sur la même vision de ceux des principaux, ce qui conduit à une divergence d'intérêts qui sont à l'origine des problèmes d'agence. Ce conflit d'agence est lié aussi à l'incertitude relative au contrat et à l'imparfaite observabilité des efforts de l'agent et donc la difficulté d'évaluer sa performance. Cependant, agent et principal vont consentir des coûts d'agence ; il s'agit des coûts de surveillance consentis par le principal afin de limiter les comportements opportunistes de l'agent.

Or, cette divergence d'intérêt s'accompagne d'une conception de risque différente de la part de ces deux acteurs. Pour les directeurs, le risque d'une mauvaise gestion peut se traduire par la perte de leurs emplois, alors que pour les actionnaires ce risque prendra la forme d'une perte de capital plus ou moins importante. La théorie positive d'agence développe donc, l'idée selon laquelle les actionnaires peuvent mettre en place un certain nombre de mécanismes pour s'assurer que leurs intérêts soient au moins respectés, et cela par le biais du conseil d'administration (Fama et Jensen, 1983 ; Shleifer et Vishny, 1997).

De ce fait, la gouvernance d'entreprise peut être considérée comme l'un des principaux moyens qui permet de diminuer les coûts d'agence. A cet effet, les études se sont multipliées afin de donner les déterminants d'un système de gouvernance efficace et par conséquent, d'examiner si les mécanismes de la gouvernance d'entreprise affectent le comportement managérial et la performance financière des sociétés. Malgré le fait qu'il est difficile d'imaginer une situation contraire où la gouvernance ne joue aucun rôle pour la

⁶ A. Omri, Systèmes de gouvernance et performance des entreprises tunisiennes, Working Paper, Revue Française de Gestion, n° 142, P 151 ; 2003.

⁷ OCDE, Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE, P 11 ; 2004.

⁸ R. Pérez, La gouvernance de l'entreprise, La découverte, Paris ; 2003.

⁹ P. Wirtz, Meilleures pratiques de gouvernance, théorie de la firme et modèles de création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite, Cahier de FARGO, n°1040401 ; 2004.

¹⁰ G. Charreaux, pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises, Revue Française de Gestion, n°111, PP 50-64 ; 1996.

¹¹ Code Marocain de bonnes pratiques de gouvernance 2008.

compréhension de la performance des entreprises, André et Schiehl (2004), affirment que certes la littérature révèle une association de qualité entre les deux composantes, mais les recherches empiriques restent attentives quant à la conclusion de l'existence d'une relation de causalité entre ces deux construits¹².

2) *Cadre théorique de la RSE :*

La théorie des parties prenantes est un cadre qui permet de décrire, gérer et évaluer les responsabilités de la firme (Donaldson et Preston, 1995). Cette théorie qui a fondé l'hypothèse de l'influence des pratiques sociales, a engendré une littérature abondante sur l'interaction entre la performance et la RSE (Ulmann, 1985, Cornell et Shapiro, 1987 ; Clarkson, 1995). Elle se base sur la satisfaction par la firme des objectifs des parties prenantes ce qui peut conduire à l'amélioration de la performance financière et économique (Freeman, 1984). Cette hypothèse repose sur le fait que le dirigeant qui satisfait l'ensemble des parties prenantes améliore la réputation et l'image de l'entreprise, et par conséquent, sa performance financière (Graves et Waddock, 1997). Il s'agit de mettre en valeur les connexions possibles entre la performance et la gestion des relations avec les parties prenantes. Autrement dit, pour atteindre le but de la création de valeur, il faut prendre en compte les intérêts des différentes parties prenantes dans la gouvernance de l'entreprise. Chose qui peut conduire à la formulation des actions managériales en faveur de la responsabilité sociale. On peut dire alors, que cette théorie pourrait être un élément central en sciences de gestion puisqu'elle permet de penser en même temps la RSE et la gouvernance.

Dans cette optique, Vigeo¹³ considère que l'entreprise socialement responsable associe à la valorisation des intérêts des actionnaires, la valorisation des intérêts environnementaux, sociaux et sociétaux des tiers concernés par son activité. De ce fait, elle s'inscrit dans une triple performance sociale, environnementale et économique. Or, une entreprise qui anticipe d'une manière correcte les demandes de l'ensemble de ses parties est plus douée à éviter les coûts qui leurs sont inhérents. Il en résulte que son activité peut apparaître moins risquée aux yeux de ses actionnaires et donc réalisera une meilleure performance financière (B. Cornell et A.C. Shapiro, 1987)¹⁴. D'une autre manière, la perception négative des actions des

dirigeants envers les employés peut se traduire par un comportement contre productif de ces derniers, ce qui aura comme conséquence, l'engendrement des coûts sociaux portant atteinte à la performance de la firme (absentéisme, conflits, démotivation, désengagement...).

En effet, la plupart des PME s'inscrivent dans une perspective déterministe. Leur réactivité vis à vis de la RSE n'est pas une stratégie voulue mais principalement imposée par l'environnement (Barrand et Goy, 2005). Compte tenu de sa forte vulnérabilité à son environnement et de sa structure particulière, la PME peut uniquement influencer ou être influencée par les parties prenantes les plus significatives pour elle, notamment, celles qui ont un effet direct sur sa survie et son fonctionnement (Aka et Labelle, 2010) : ce qui peut être expliqué par l'effet de proximité (Torrès, 2000). Dès lors, l'importance d'une partie prenante par rapport à une autre revient surtout à la vision qu'en a le dirigeant. On peut dire donc, que la RSE en PME dépend des principes de durabilité chez les dirigeants, repose sur une vision consensuelle interpellant une réelle convergence entre les objectifs des différentes parties prenantes et nécessite fondamentalement un style de leadership permettant une meilleure intégration de la RSE (Fisher et Al, 2009 ; Carpon et Q.Lanoizelée, 2010).

D. Performance financière : quelle relation avec la RSE et la gouvernance d'entreprise ?

1) L'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance financière

Notre problématique, qui s'interroge sur l'existence d'une relation entre la gouvernance et la performance financière, trouve son fondement théorique dans la théorie d'agence. Ainsi, selon Jensen et Meckling, la performance résulte de la diminution des coûts d'agence associés aux conflits d'intérêts par les mécanismes de gouvernance. Quant aux résultats empiriques, la majorité des travaux affirment que la gouvernance a un impact significatif sur la performance financière et permet de créer de la valeur pour les actionnaires, et ce pour différents indicateurs de performance. Ce constat est confirmé par le rapport de MERCER (2009), qui résume les données de 36 recherches concernant l'effet des facteurs ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) sur la performance. Il a révélé que vingt recherches montrent une relation positive alors que trois études seulement démontrent un impact négatif. Dans ce sens, Brown et Caylor concluent que ce sont les critères de gouvernance liés au conseil d'administration qui présentent un meilleur lien avec la performance.

¹² S. Bhagat, B.J. Bolton et R. Romano, The promise and peril of corporate governance indices, Law Working Paper, P 12; 2007.

¹³ Agence française de rating social.

¹⁴ Cité par R. Gary, Dialogue social et gouvernement d'entreprise, ENA ; 2004.

Cet impact de la gouvernance sur la performance financière peut venir en partie du fait que les entreprises supportent de plus en plus de pressions de la part des forces du marché et des actionnaires pour une bonne gouvernance. Les investisseurs exigent la mise en application des principes rigoureux de gouvernance d'entreprise dans le but de réaliser de meilleures rentabilités. Autrement dit, les investisseurs sont prêts à payer une prime pour les sociétés ayant des niveaux élevés de gouvernance.

En effet, Palmon et Wald (2002) remarquent que la structure de gouvernance optimale dépend essentiellement de la taille de l'entreprise. Une étude a été menée dans une université en Inde sur les mécanismes de gouvernance et la performance des entreprises indiennes, a examiné la relation entre quatre variables de la gouvernance et la performance : la taille du conseil d'administration, sa composition, son fonctionnement et la dualité des pouvoirs (P.Varshney, V.K. Kaul et V.K. Vasal ; 2012)¹⁵. Ces auteurs supposent, en tenant compte du caractère familial des firmes indiennes, qu'une certaine taille du conseil peut apporter à la société plus de ressources composées d'expertises diversifiées et qui vont contribuer à l'amélioration de la performance, selon la théorie de dépendance des ressources. Ils ont formulé donc leur première hypothèse : l'existence d'une relation positive entre la taille du conseil et la performance de l'entreprise. En outre, la même théorie est mobilisée pour supposer l'existence d'un lien positif entre le fonctionnement du conseil et la performance des entreprises indiennes¹⁶.

En ce qui est de l'effet de la dualité des pouvoirs, la présence des conflits d'agence entre le principal et l'agent suppose la séparation des fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration. En fait, si le directeur général occupe également le poste de président du conseil, le pouvoir se trouve concentré entre les mains de la même personne qui peut prendre des décisions servant ses propres intérêts plutôt que ceux des actionnaires (Jensen, 1993). Ainsi, les changements réglementaires en Inde ont limité les pouvoirs du président du conseil d'autant plus que les firmes indiennes sont à dominance familiale. Partant de ces changements et de la perspective d'agence, les auteurs ont posé l'hypothèse qui consiste en l'existence d'un lien négatif entre le cumul des

fonctions et la performance¹⁷. Nonobstant que l'indicateur de mesure principal de la performance dans cette étude est l'EVA (valeur économique ajoutée), les chercheurs ont utilisé d'autres mesures traditionnelles de la performance telles que le ROCE et le Q Tobin¹⁸. Ils ont trouvé que lorsque la performance est mesurée par l'EVA, la taille du conseil a un effet positif sur elle alors que lorsqu'il s'agit de mesures traditionnelles comme le ROCE, la taille du conseil n'a pas d'effet significatif sur la performance. Enfin, l'étude a montré un faible lien négatif entre le cumul des fonctions et la performance¹⁹.

S. Bhagat, B.J. Bolton et R. Romano considèrent que les mécanismes basiques des différents systèmes de gouvernance portent sur le conseil d'administration, l'exercice des droits de vote, l'assemblée des actionnaires et la rémunération des dirigeants. C'est pourquoi on a choisi de se focaliser, dans cet article, sur les mécanismes du conseil d'administration.

Il faut signaler que les débats académiques concernant la relation entre la valeur de l'entreprise et la gouvernance ont démarré par les analyses de P.A Gompers, J.L. Ishii et A. Metrick en 2003. Leur étude sur « La corporate gouvernance et le coût du capital » considère certaines mesures de performance adoptées par d'autres recherches précédentes (Bebchuk, Cohen et Ferrell, 2004) : la marge nette, la croissance du chiffre d'affaires et le ROE (retour sur capital). Cette recherche montre qu'à l'exception de la croissance du chiffre d'affaires, les autres mesures de performance sélectionnées ont une corrélation positive et significative avec la gouvernance. L'étude souligne aussi que la catégorie de critères de gouvernance liés au conseil d'administration est fortement associée à la performance.

Cependant, il faut admettre que des études menées sur les populations d'entreprises différentes dans des pays différents, sur des périodes différentes et mesurant des déterminants qui ont différentes composantes, ne peuvent carrément conduire à des résultats lisibles.

2) *La relation entre la RSE et la performance financière des PME*

¹⁵ P. Varshney, V.K. Kaul et V.K. Vasal, Corporate governance mechanisms and firm performance: a study of select Indian firms, Working Paper, P 10, University of Delhi; 2012.

¹⁶ P. Varshney, V.K. Kaul et V.K. Vasal, Corporate governance mechanisms and firm performance: a study of select Indian firms, Working Paper, PP 4-6, University of Delhi; 2012.

¹⁷ P. Varshney, V.K. Kaul et V.K. Vasal, Corporate governance mechanisms and firm performance: a study of select Indian firms, Working Paper, P. 9, University of Delhi; 2012.

¹⁸ P. Varshney, V.K. Kaul et V.K. Vasal, Corporate governance mechanisms and firm performance: a study of select Indian firms, Working Paper, PP 14-15, University of Delhi; 2012.

¹⁹ P. Varshney, V.K. Kaul et V.K. Vasal, Corporate governance mechanisms and firm performance: a study of select Indian firms, Working Paper, P. 33, University of Delhi; 2012.

La mise en place de la RSE reste volontaire, c'est-à-dire les entreprises ont le choix de l'adopter ou non. Mais vue que les entreprises cotées, en particulier, se trouvent fortement incitées à contribuer au développement durable, la RSE s'est rapidement propagée surtout dans cette catégorie d'entreprises. En effet, ce caractère volontaire de la RSE permet un développement décentralisé de la RSE qui lui donne davantage d'adaptabilité pour l'utiliser à des fins de gouvernance.

Les études empiriques, depuis une vingtaine d'années tentent de répondre à la question suivante : existe-t-il un lien négatif, positif ou neutre entre la RSE et la performance financière ? Il en ressort des résultats contradictoires qui ne permettent pas d'établir clairement la nature du lien entre ces deux sensibilités. Autrement dit, ces résultats traduisent d'une part, l'influence probable de la RSE sur la performance financière, et d'autre part le sentiment d'un lien fragile. L'absence d'uniformité en matière d'évaluation de la RSE et de la performance, le manque de fondements conceptuels et théoriques des études et les insuffisances méthodologiques constatées (mesure des variables, échantillonnage et relations de causalité) expliquent l'incohérence des résultats obtenus (Griffin et Mahon, 1997 ; Orlicky et Al, 2003). Ainsi, sur 122 études publiées entre 1971 et 2001, 51 affirment l'existence d'un lien positif, 20 obtiennent des résultats mitigés, 7 observent une relation négative et 27 montrent l'absence d'une relation significative.

Comme on l'a déjà mentionné, la littérature empirique ne fait état d'un consentement sur la nature du lien entre la RSE et la performance financière. Les résultats des études faites dans ce sens traduisent pour une part l'influence de la RSE sur la performance et pour une autre part, le sentiment d'un lien fragile voire inexistant (Allouche et Laroche, 2005). Généralement, il existe trois associations ou catégories d'explications théoriques quant à l'évaluation de la relation RSE/Performance financière : positive, négative ou neutre.

- Relation positive : Hypothèse de l'impact social

Des études économétriques récentes montrent que la RSE a un impact positif sur la performance financière (Allouche et Laroche, 2005 ; Wu, 2006 ; Margolis et Al, 2007). Cette hypothèse trouve son fondement théorique dans la théorie des parties prenantes selon laquelle la RSE a un effet positif sur la performance financière. Chose qui peut être justifiée par le fait que les firmes qui ne satisfont pas les attentes des parties prenantes implicites seront perçues par les parties prenantes explicites

(les actionnaires) comme plus risquées et donc supporteront des coûts qui peuvent grever leur profitabilité (Cornell et Shapiro, 1987). En d'autres termes, les coûts produits par une bonne RSE peuvent être minimaux au regard des bénéfices potentiels engendrés (Moskowitz, 1972). Dans ce sens, certains auteurs considèrent que les hauts niveaux de la RSE sont des indicateurs fiables qui pourront montrer une qualité supérieure de la gestion de l'entreprise par rapport à la moyenne. Ce constat entre dans le cadre de « Good Management Theory » dont parle Waddock et Graves (1997) ; selon cette théorie l'amélioration de l'activité sociale entraîne des relations avantagées avec les key stakeholder groups engendrant ainsi plus de performance (Freeman, 1984). Cependant, la RSE permet la diminution des risques et des coûts et cela par la maîtrise de la consommation énergétique et l'usage des énergies renouvelables, elle permet aussi la construction d'un potentiel d'innovations et cela en tentant de faire de la RSE le moyen de la mise en place d'une compétence porteuse d'un avantage comparatif tel que les produits bio ou verts. Or, sur 127 recherches, 54 d'entre elles ont trouvé une relation positive (Margolis et Walsh, 2003), c'est le cas aussi d'Allouche et Laroche (2005), qui ont recensé 75 sur 82 études confirmant l'association positive.

- Relation négative : la Trade Off Hypothesis

Cette hypothèse se réfère à la thèse classique de Friedman (1962-1970), qui se base sur l'idée que la RSE est une charge que l'entreprise capitaliste doit veiller à l'éliminer. Autrement dit, la RSE peut générer des coûts supplémentaires pourront à terme détériorer la profitabilité, du fait qu'une entreprise qui s'engage dans des actions sociales (protection de l'environnement, donation aux charités, ...) va souvent avoir un désavantage compétitif de l'entreprise par rapport à ses concurrents les moins engagés dans le social (Aupperle et Al, 1985), en raison des coûts générés qui peuvent être évités ou supportés par d'autres tels que le gouvernement. Théoriquement, ces coûts peuvent exercer une influence défavorable sur la richesse des actionnaires et, bien évidemment, sur le profit de la firme. Les chercheurs en accord avec cette théorie prévoient une corrélation négative entre ces deux construits (Vance, 1975 ; Brammer et Al, 2006). Dans ce sens, les auteurs Balabanis, Hugh et Jonathan (1998) offrent un argument qui remet en cause les avantages des comportements responsables pour une firme, ils concluent que les investissements en RSE baissent les fonds attribués à d'autres activités économiquement plus profitables. En d'autres termes, toute initiative socialement responsable éloigne le dirigeant de son objectif de maximisation de profit (Aupperle, Carroll et Hatzfeld, 1985). A noter que sur 127

études qui ont traité ce sujet, 8 études seulement prévoyaient une association négative (Margolis et Walsh, 2003) : le nombre d'études qui ont un lien négatif est très restreint. Pour terminer avec ce point, on peut dire que la seule conviction que l'on puisse avoir, c'est que l'investissement en RSE n'engendre pas immédiatement un retour sur investissement.

- Relation neutre : absence de lien entre la RSE et la performance

Les adeptes de l'inexistence de corrélation affirment que la RSE et la performance sont deux construits totalement différents. Selon Ullman (1985) le lien existant découle du pur hasard, la corrélation qui peut être trouvée est produite par des variables intermédiaires qui interviennent d'une façon inattendue et qui permettent ainsi de relier les deux construits. En parallèle, Waddock et Graves (1997) stipulent que les obstacles méthodologiques dans l'opérationnalisation de la RSE peuvent masquer le lien. En effet, de nombreuses études empiriques ne prévoient aucune relation entre les deux dimensions (Fogler et Nutt, 1975 ; Freedman et Jaggi, 1986 ; O'Neil, Saunders et Mc Carthey, 1989 ; Graves et Waddock, 1999 ; Seifert, Morris et Bartkus, 2004). D'autres ont le sentiment d'une relation fragile voire inexistante et quelque peu contrastée (Cochran et Wood ; 1984 ; Balabanis, Hugh et Jonathan, 1998 ; Berman et Al, 1999 ; Seifert, Morris et Bartkus, 2003 ; Allouche et Laroche, 2005). Quant à Griffin et Mahon (1997), ils ont trouvé que les résultats obtenus sont peu concluants, autrement dit, les variables choisies ne permettent pas de distinguer entre entreprises performantes et entreprises non performantes. Alors que Auperle et Al (1985) n'ont pas trouvé une association significative, ni négative ni positive, entre la rentabilité de la firme et l'adoption d'une politique RSE. Ils ont conclu que les profits intangibles de la RSE tendent à être incernables par les recherches scientifiques. Cependant, les résultats de Mc Williams et Siegel (2000) montrent que si la RSE peut encourager l'innovation des processus et des produits, elle demeure neutre quant à la rentabilité de la firme. On peut alors expliquer l'ambiguïté de la relation entre la performance financière et la RSE par le fait que la contribution de cette dernière à la rentabilité de l'entreprise dépend particulièrement des facteurs qualitatifs comme l'attitude des employés et bien évidemment la réputation de la firme.

Nous situons notre recherche par rapport à ce troisième courant, et nous essayerons de montrer, compte tenu des spécificités des PME, que la mise en place d'une politique PME n'a aucun impact significatif sur la performance financière.

La revue de littérature nous a permis de mieux cerner l'objet de recherche. Néanmoins, Avant de présenter les résultats de notre étude empirique ainsi que leurs analyses, il fallait expliquer au préalable la démarche méthodologique retenue.

III. METHODOLOGIE DE RECHERCHE

L'objectif de cette recherche est l'étude de la relation qui existe la RSE et la performance d'une part, et les mécanismes de gouvernance et la performance d'autre part dans le contexte d'une économie émergente. Ainsi, pour concrétiser cet objectif, on a choisi un échantillon composé de l'ensemble des PME cotées à la bourse de Casablanca. L'approche méthodologique concerne la démarche générale de la recherche et comprend la méthode statistique utilisée pour traiter les données, le choix de l'échantillon et finalement la définition des variables et leurs instruments de mesure.

A. Méthode statistique retenue

Pour constituer d'abord notre base de données, la collecte de données est faite à partir des états financiers, des rapports annuels et des notes d'informations desdites PME disponibles sur les sites de la bourse de Casablanca, de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) et de l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux (AMMC). Cependant, la méthode statistique utilisée est l'économétrie des données de panel sur un horizon de sept années de 2010 à 2016. Plus précisément, il s'agit de faire des régressions par la méthode des MCO (moindres carrés ordinaires) si aucun problème d'autocorrélation et d'hétéroscédasticité ne survient sinon les régressions seront faites par la méthode MCG (moindres carrés généralisés) pour faire face à ces problèmes et avoir plus de fiabilité des résultats.

B. Les caractéristiques de l'échantillon :

Cette étude s'intéresse aux PME cotées à la bourse de Casablanca sur un horizon de sept ans de 2010 à 2016. Le choix de cette période est justifié par le fait qu'elle est postérieure à la mise en œuvre des codes de bonne gouvernance, à l'inscription du Royaume dans les pratiques socialement responsables et à la montée en puissance des exigences des investisseurs nationaux et étrangers. Notre échantillon correspond à la population totale et comporte 13 PME. A signaler qu'on n'a pas retenu aucun critère d'échantillonnage et aucune condition sur le secteur d'activité vu le nombre limité des PME cotées à la dite bourse. Or, sept PME sur treize pratiquent une politique RSE, sachant qu'on a effectué une recherche intense sur

chaque PME prise individuellement en se basant sur les documents déjà cités en haut. Ainsi, les caractéristiques de notre échantillon sont regroupées dans le tableau suivant :

Secteurs d'activité	Nombre de PME cotées
Bâtiments et Matériaux de Construction	1
Mobilier	1
Agroalimentaire/ Production	2
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	4
Chimie	1
Sylviculture et Papier	1
Ingénieries et Biens d'Équipement Industriels	1
Transport	1
Distribution	1

C. Définition des variables et choix des indicateurs

1) Présentation et mesure de la variable dépendante : la performance financière

Pour achever notre raisonnement qui permet de répondre à notre question principale de recherche, et en l'absence de base de données des indicateurs de performance financière des PME cotées à la bourse de Casablanca, on s'est interrogé sur les indicateurs à prendre en considération pour constituer cette base de données. Au même titre que la RSE et la gouvernance d'entreprise et vu la complication de ce concept qui est la performance financière, il ne subsiste non plus de modèles prédéfinis et acceptés par tous pour la mesurer en raison de la variété des mécanismes développés dans chaque pays. Ainsi, les recherches empiriques étudiant des problématiques proches de la notre, font émerger une grande diversité des indicateurs de performance financière. Dans cet article, on a choisi d'apprécier la performance de notre échantillon selon cinq mesures à savoir : ROA, ROE, ROCE, Marge nette et Marge sur EBE. Le choix de ces cinq mesures différentes vient du fait que, premièrement, il n'y a pas de consentement concernant la sélection de la variable à expliquer qui peut mesurer la performance financière, deuxièmement, parce que chaque mesure présente des inconvénients et des avantages, et finalement car l'emploi des mesures alternatives peut affirmer la robustesse des résultats. De ce fait, les définitions adoptées des indicateurs de performance financière sont détaillées comme suit :

- ROA : le rendement des capitaux propres (Return On Assets), il permet d'évaluer la rentabilité des actifs, et il correspond à la capacité de ces actifs à créer un certain niveau de profits opérationnels. Cet indicateur a été utilisé par de nombreux auteurs (Omri et Mehri, 2003 ; Daines, 2004 ; Firth et Al, 2006).

- ROE : (Return On Equity), il permet d'apprécier la rentabilité des capitaux. Il indique la rentabilité de l'argent apporté par les actionnaires à l'entreprise. En fait, il mesure le montant des profits dégagés en pourcentage de l'investissement en capital, et donc l'aptitude de la firme à rémunérer ses actionnaires. Cet indicateur a été utilisé par plusieurs auteurs (Lehman et Weigrand, 2000 ; Bouri et Bouaziz, 2007).

- ROCE : (Return On Capital Employed), il permet de mesurer la rentabilité des capitaux employés correspondant à la somme des capitaux propres et de l'endettement financier net. Il indique la capacité de la société à créer de la valeur. Parmi les auteurs qui ont utilisé ce ratio on trouve S. Madhar (2016).

- Marge nette : ce ratio est plus utilisé pour découvrir la profitabilité d'une entreprise. La marge nette correspond au pourcentage de bénéfice net d'une firme par rapport à son chiffre d'affaires (Smahan, Madhar, 2016).

- Marge sur EBE : ce ratio indique la capacité de la firme à dégager des bénéfices uniquement à partir de son activité sans prendre en compte ses dotations, son résultat exceptionnel et son résultat financier. La marge sur EBE permet donc d'étudier la pérennité de la firme (Smahan, Madhar, 2016).

2) Présentation et mesure des variables indépendantes :

Il s'agit de la variable RSE et de la variable gouvernance. Ainsi, quatre variables ont été retenues pour modéliser la gouvernance : la taille du conseil d'administration, la structure duale, la structure de propriété et les institutionnels présents au conseil.

a) La variable RSE :

La responsabilisation sociale des PME est liée à des facteurs culturels (Ciliberti et Al, 2008), découlant du fort encastrément territorial (Paradas, 2006) et de l'effet de proximité (Torrès, 2003) qui caractérisent souvent les PME. Or, le comportement de ces derniers face à la RSE est différent de celui des grandes firmes (Jenkins, 2004). En effet, l'engagement des PME dans une politique RSE est moins formel et conditionné généralement par la vision des dirigeants (Frimousse, 2013). De ce fait,

l'intégration d'une démarche RSE dans une PME dépend plutôt des particularités personnelles du dirigeant de la firme (Jenkins, 2004) que des facteurs liés aux différents contextes (Lepoutre et Heene, 2006). Les conclusions empiriques montrent une association ambiguë entre ces deux sensibilités et cela quelle que soit la méthodologie retenue pour quantifier cette relation. On peut dire alors, que la RSE peut avoir une influence directe ou indirecte, immédiate ou sur le long terme, négative ou positive sur la performance financière de la PME.

Or, la RSE a fait l'objet de plusieurs tentatives d'opérationnalisation ; Decock Good (2001), répartit les mesures d'opérationnalisation de la RSE en cinq principaux groupes : les indices de pollution, les mesures issues de l'enquête par questionnaire, les données et les informations produites par les différents organismes de mesure, l'analyse des contenus des rapports annuels des entreprises et les mesures basées sur les contributions charitables et les activités philanthropiques. Par conséquent, à partir des pratiques en matière de RSE déclarées dans les rapports annuels, les notes d'information et des sites officiels des PME de notre échantillon, cette variable a été opérationnalisée par l'indication si la PME en question suit une politique RSE (RSE=1) ou pas (RSE=0). De ce fait, sept PME sur treize sont socialement responsables, ces PME sont particulièrement celle qui respectent : les droits de l'homme, la protection de l'environnement, la valorisation du capital humain et social, l'indépendance et l'efficacité de la gouvernance, l'éthique des affaires et le fort engagement sociétal.

b) La variable de gouvernance :

Le but souhaité de notre étude est de savoir dans quelle mesure les mécanismes de gouvernance améliorent la performance des PME cotées. Nous avons supposé que la gouvernance a plutôt trait aux mécanismes de conseil d'administration tel que la taille du conseil, la structure duale, la structure de propriété et les institutionnels présents au conseil. Ces mécanismes pourraient avoir une influence sur la performance des PME cotées.

- **Taille du conseil d'administration :** De prime abord, la littérature n'a pas défini une taille optimale du conseil d'administration (Lasfer, 2006). Les partisans d'un conseil à taille réduite affirment que les gains d'un large conseil sont diminués par la faible prise de décision et de communication au sein d'un large groupe (Jensen, 1993). Cet auteur estime que si le nombre d'administrateurs excède 7 ou 8, le conseil deviendra moins efficace. Ainsi, certains auteurs suggèrent de limiter le nombre des administrateurs à 10 (Lipton et Lorsh, 1992). Cependant, d'autres

chercheurs considèrent que l'accroissement du nombre d'administrateurs peut élargir le champ de compétence et d'expertise du conseil (V. D.Berghe et Levrau, 2004), idée partagée par Pearce et Zahra (1992) qui trouvent que la grande taille du conseil favorise l'expérience, la diversité et la sécurisation des ressources. En fait, le coût de la dette est plus minime pour les entreprises ayant un large conseil car elles ont plus de contrôleurs de leur processus financier (Anderson et Al, 2004). Par conséquent, et vu la divergence des résultats relatifs à l'impact de la taille du conseil sur la performance, les auteurs Bennedsen, Kongsted et Nielson (2008), concluent que la relation entre ces deux construits peut dépendre de plusieurs caractéristiques de l'entreprise comme par exemple : l'âge, la taille, le secteur d'activité et bien évidemment d'autres facteurs non observables. Donc on ne va pas se prononcer sur le sens de cette relation.

- **Structure de propriété :** il s'agit d'analyser la composition de l'actionnariat. En d'autres termes c'est la proportion du capital détenue par les actionnaires de la PME. Or, la présence d'actionnaires importants est très bénéfique pour l'entreprise, car selon la théorie d'agence plus la structure de propriété est dispersée plus les coûts d'agence sont élevés (Jensen et Meckling, 1976). De ce fait, ces actionnaires s'engagent dans des procédures de surveillance plus étroites dans le but d'avoir une structure de gouvernance plus efficace. Le système de gouvernance apparaît donc comme la combinaison des deux mécanismes de décision et de contrôle (Charreaux, 2004) : l'organe de direction est représenté par le directeur général alors que l'organe de contrôle est représenté par le conseil d'administration. Les travaux de Berle et Mean (1932), Bozec et Laurin (2004) montrent que la concentration de propriété a un impact sur la performance de la firme. Tae Lee (2004) trouve les mêmes résultats à travers son étude sur la structure de l'actionnariat familial et la performance des groupes coréens, il a conclu qu'il existe une relation significative mais par morceaux. Holderness (2003) affirme que les firmes à forte concentration du capital sont les plus performantes. Par contre les auteurs (Demsetz et Villalonga, 2001 ; Weir et Al, 2002) n'ont trouvé aucun lien significatif entre la concentration du capital et le rendement des entreprises de leurs échantillons. Les résultats empiriques présentent des ambiguïtés, pour cela on ne va pas pronostiquer le sens de cette relation. Dans cette étude, on mesure la structure ou la concentration de propriété par l'indice de Herfindahl qui est l'une des mesures les plus utilisées dans la littérature (Pablo et Gonzalez, 2010 ; Harada et Pascal, 2011). Le plus souvent, une transformation logarithmique est appliquée à la valeur obtenue. Cet indice est égal au total des

pourcentages de propriété rapporté au carré des actionnaires²⁰.

▪ Structure duale : les opinions se divergent sur l'efficacité du conseil lorsque son président occupe aussi la fonction de directeur général. En effet, les auteurs Brickley, Coles et Jarrel (1997) voient que la dualité des pouvoirs peut conduire à une meilleure communication entre le conseil et le management. Elle permet de réduire les coûts d'agence entre les dirigeants et les actionnaires et donc peut conduire à un pilotage effectif des activités (Dalton et Rechner, 1991). Alors que les adeptes de la séparation entre les fonctions du directeur général et du président du conseil d'administration stipulent que les problèmes d'agence s'aggravent si la même personne cumule les deux fonctions et que la dissociation entre ces fonctions peut conduire à une meilleure performance financière (Lorsh et MacIver, 1989 ; Millstein, 1992 ; Peel et O'Donnell, 1995 ; Coles, Mc Williams et Sen, 2001). Or, Yermack (1996) montre, en exploitant un échantillon de 452 entreprises du classement annuel Forbes des 500 plus grandes entreprises américaines publiques sur une période allant de 1984 jusqu'à 1991, que les entreprises ont plus de valeur lorsque les fonctions du directeur général et du président du conseil d'administration sont séparées. Or, Dahya et Al (1996) n'ont pas trouvé de différences entre la performance des entreprises de structure moniste et duale. De ce fait, et empiriquement, l'effet de la structure duale sur la performance financière de la firme se traduit par des résultats conflictuels. Et donc, nous n'allons pas supposer de signe pour cette relation. Cependant la structure duale est une variable dichotomique égale à 1 s'il existe une séparation entre les fonctions du président du conseil et de directeur général, et 0 sinon.

▪ Les institutionnels présents au conseil d'administration : vue l'importance de leurs opérations sur le marché financier, les investisseurs institutionnels sont devenus des acteurs majeurs de l'économie mondiale (Jeffers et Plihon, 1994). Or, la présence de ces investisseurs au sein du conseil peut améliorer la performance de l'entreprise (Omri, 2002). Mais comme les variables précédentes, les recherches empiriques n'ont pas pu trancher sur cette relation. Certains auteurs estiment que la présence de ces institutionnels peut améliorer la performance via le contrôle qu'ils exercent à travers l'implication des administrateurs qui les représentent, leurs compétences ainsi que leur pouvoir d'accéder à l'information privilégiée (Carleton et Al, 1998). D'autres auteurs, par contre, stipulent que les institutionnels ne sont pas

impliqués, n'exploitent pas leurs pouvoirs pour exercer une pression sur les dirigeants, et ne participent pas dans la prise des décisions opérationnelles qui concerne la firme afin d'améliorer son résultats (Mtianos et Paquerot, 1999). En effet, les institutionnels choisis pour cette recherche sont les sociétés d'investissement, les caisses d'épargne et de sécurité sociale, les banques, les assurances et l'Etat.

3) *Présentation et mesure des variables de contrôle :*

Plusieurs études ont montré que la relation entre RSE et performance financière n'est pas absolue, elle doit plutôt prendre en compte le poids des éléments propres à chaque firme et qui sont de nature à modérer la relation entre les deux sensibilités (Waddock et Graves, 1997). Ces éléments sont opérationnalisés comme variables de contrôle. En outre, d'autres recherches ont ressorti l'existence de nombreux facteurs exogènes et endogènes qui déterminent la bonne gouvernance et impactent sa relation avec la performance financière. Et donc, dans l'objectif de contrôler certains facteurs qui peuvent influencer la performance financière des PME de notre échantillon, d'améliorer les estimations, de garantir la robustesse des résultats et d'éviter ainsi le biais du modèle, on a intégré trois variables additionnelles de contrôle à savoir : l'âge de la PME, son taux d'endettement et son potentiel de croissance.

- Age de la PME : l'âge de la firme a été couramment considéré comme une variable qui peut avoir un impact très significatif sur la performance. Elle est exprimée par le logarithme du nombre d'années d'exercice de l'activité (Brown et Caylor, 2006 ; Ben Cheikh et Zaraj, 2008).

- Taux d'endettement de la PME : le niveau de la dette exprime la charge de l'endettement supportée par la firme et pouvant avoir un impact sur la discipline des dirigeants (Azofra, P.Andres et Lopez, 2005 ; Abdennadher, Bellalah et Hergli, 2007). De nombreuses études qui traitent la structure de la dette des firmes se réfèrent à l'approche principal-agent pour démontrer l'existence d'une relation positive entre le taux d'endettement et la performance. Pour plus d'explication, Stiglitz (1985) a montré que ce sont les créanciers qui exercent un contrôle sur les dirigeants et non pas les actionnaires ce qui conduit à une augmentation de la valeur des actions. De son côté, Jensen (1986) a conclu que les dettes peuvent être considérées comme un moyen pour faire face aux conflits d'intérêts entre les agents et les dirigeants, et ce par la limitation de la liberté du dirigeant à s'approprier les ressources de la firme

²⁰ Exemple de calcul de l'indice de Herfindahl : les actionnaires A, B, et C détiennent respectivement 40%, 35% et 25%. L'indice Herfindahl = $0.40^2 + 0.35^2 + 0.25^2 = 0.345$.

d'une façon abusive. Pour évaluer cette mesure on a utilisé le ratio suivant : dettes totales/ actif total de la PME. Cette mesure a été utilisée par plusieurs auteurs (E.Schiehl et P.André, 2004 ; Hergli et Al, 2007).

- Le potentiel de croissance : en se référant aux résultats des recherches antérieures surtout de Mc Connell et H. Servaes (1990), nous pouvons anticiper une relation positive et significative entre la performance des PME et les potentialités de croissance.

Pour conclure sur ce point, on a récapitulé les variables de notre modèle ainsi que leurs mesures dans le tableau suivant :

Variables		Mesures (proxy)	
Variable dépendante	Performance financière	ROA	Résultat net / total des actifs
		ROE	Résultat net / capitaux propres
		ROCE	Résultat d'exploitation / capitaux employés
		Marge/ EBE	EBE / chiffre d'affaires
		Marge nette	Résultat net / chiffre d'affaires
Variables indépendantes	RSE	1 : si la PME suit une politique RSE 0 : sinon	
	Gouvernance	Taille du conseil d'administration	le logarithme du nombre total des administrateurs
		Structure duale	1 : s'il y a une séparation entre la fonction du directeur général et du président du conseil 0 : sinon
		Structure de propriété	Indice de Herfindahl= total des pourcentages de propriété rapporté au carré des actionnaires.
	Institutionnels présents au sein du conseil	le logarithme du nombre total des institutionnels.	
Variables de contrôle	Age de la PME	le logarithme du nombre d'années d'exercices	
	Opportunité de croissance de la PME	Taux de variation du chiffre d'affaires (CA n+1 - CA n) / Can	
	Taux d'endettement	(Total des dettes / actif total)*100	

D. Hypothèses et modèles de recherche :

Le but de cette partie est de formuler les hypothèses de notre recherche en se basant sur les deux théories d'agence et de parties prenantes présentées auparavant d'une part, et en mettant en perspective les résultats des études empiriques analysant le lien entre les mécanismes de gouvernance et la performance financière des PME et le lien entre la RSE est la dite performance d'autre part. Ces considérations empiriques et théoriques peuvent s'appliquer à notre terrain portant sur des PME cotées à la bourse de

Casablanca, ce qui nous mène à formuler les hypothèses suivantes :

Hypothèse 1 : il n'existe pas un lien significatif entre la RSE et la performance financière des PME.

Hypothèse 2 : les mécanismes de gouvernance impactent significativement la performance financière des PME. Cette hypothèse se décompose en quatre sous hypothèses suivantes :

H2a : il existe un lien significatif entre la taille du conseil d'administration et la performance financière de la PME.

H2b : il existe un lien significatif entre la structure duale du conseil d'administration et la performance financière de la PME.

H2c : il existe un lien significatif entre la structure de propriété et la performance financière de la PME.

H2d : il existe un lien significatif entre le nombre d'institutionnels présents au conseil d'administration et la performance financière de la PME.

Or, les influences de ces composantes de gouvernance peuvent être différentes et l'effet de

certain mécanisme peut être compensé par l'impact de certains autres. Et puisque la variable de gouvernance est composée en sous quatre variables, il serait important de voir quels sont les mécanismes de gouvernance qui sont les plus déterminants dans l'étude de la relation entre celle-ci et la performance financière des PME. Autrement dit, on va tester l'impact de chacun de ces composantes sur ladite performance.

Compte tenu de ces hypothèses et après avoir défini toutes les variables ainsi que leurs mesures, le modèle à estimer pour analyser l'effet de la RSE sur la performance financière de la PME se présente comme suit :

$$\text{Performance} = \alpha + \beta_1 \text{RSE} + \beta_2 \text{Agedel'entreprise} + \beta_3 \text{Tauxd'endettement} + \beta_4 \text{Potentialcroissancede} + \varepsilon$$

De la même manière, on peut décrire le modèle d'analyse exprimant la relation entre les mécanismes de gouvernance et la performance financière des PME de la façon suivante :

$$\text{Performance} = \alpha + \beta_1 \text{TaileduCA} + \beta_2 \text{Structureduale} + \beta_3 \text{Structuredepropriété} + \beta_4 \text{InstitutionnelsprésentsauCA} + \beta_5 \text{Agedel'entreprise} + \beta_6 \text{Tauxd'endettement} + \beta_7 \text{Potentialcroissancede} + \varepsilon$$

Où **performance** : est l'indicateur retenu à chaque fois

α : une constante

ε : le terme d'erreur

On tient à préciser que les trois variables de contrôle (âge de la PME, taux d'endettement et potentialités de croissance) ont été introduites dans nos modèles vu leurs impacts sur la performance financière des PME.

IV. ANALYSE EMPIRIQUE: RESULTATS ET DISCUSSION

La présentation des résultats obtenus se fera au niveau descriptif (statistique descriptive) et explicatif (régressions).

A. Statistiques Descriptives

Tout d'abord, on a procédé à une étude descriptive visant à analyser les aptitudes moyennes des PME de notre échantillon portant sur la politique RSE, les quatre mécanismes de gouvernance et la performance financière.

- Les statistiques descriptives des PME qui optent pour une politique RSE ont été regroupées dans le tableau ci-dessous :

Tableau 1 : Statistiques descriptives des PME avec RSE

Indicateurs	Moyenne	Ecart type	Min	Max
Taille du CA	0.9020408	0.1471108	0.6	1.1
Structure duale	0.5714286	0.5	0	1
Structure de propriété	0.3297959	0.1459236	0.13	0.64
Institutionnels présents au CA	0.5102041	0.6807609	0	2
ROA	0.0123083	0.1113998	-	0.1858
ROE	-	4.202982	-	5.1314
ROCE	-	0.6722254	-	0.658
Marge nette	0.0270208	0.2227974	-0.7	1.04
Marge sur EBE	0.1153125	0.1646512	-0.51	0.5
Age de l'entreprise	0.7484042	0.7730092	0.43	1.84
Taux d'endettement	18.73417	50.31027	-47.41	288.31
Potentialités de croissance	0.15695	0.3969562	-0.61	1.81

D'après ce tableau, la taille moyenne du conseil d'administration des PME de notre échantillon, mesurée par le logarithme du nombre total des administrateurs, est de 0.902 soit 8 administrateurs, avec un minimum de 4 administrateurs et un maximum de 12. Ce qui montre que les PME du panel, qui pratiquent la RSE, ont plutôt des conseils d'administration de taille plus ou moins grande. Or, cette taille de 8 administrateurs est conforme aux recommandations de Lipton et Lorsch (1992), qui ont estimé que la taille optimale du conseil est entre 8 et 12 administrateurs. Ainsi, la moyenne de la variable structure duale s'élève à 0.57, ce revient à dire qu'il a une tendance vers la séparation des fonctions du président de conseil d'administration et de directeur général. Quant à la moyenne de la variable structure de propriété elle est égale à 33 %, le capital est donc dispersé. La moyenne des administrateurs institutionnels, mesuré par le logarithme du nombre total des institutionnels présents au conseil d'administration, est de 0.510, ce qui représente 6% du nombre total des administrateurs. De ce fait, les investisseurs institutionnels ne semblent être d'une importance ou d'une influence remarquable, selon ces statistiques.

Concernant les moyennes de la performance financière, le ROA s'élève à 1.23% alors que le ROE et le ROCE dégagent des moyennes négatives respectivement -35.13% et -0.53 %. Quant à la marge nette et à la marge sur EBE, les moyennes de ces deux indices est respectivement de l'ordre

de 11.2% et de 11.53%. Cependant, les moyennes des variables de contrôle s'élèvent à 0.75 pour l'âge de la PME, 18.73% pour le taux d'endettement et 0.16 pour le potentiel de croissance.

- Les statistiques descriptives des PME qui n'optent pas pour une politique RSE ont été regroupées dans le tableau ci-dessous :

Tableau 2 : Statistiques descriptives des PME sans RSE

Indicateurs	Moyenne	Ecart type	Min	Max
Taille du CA	0.657381	0.1161383	0.48	0.85
Structure duale	0.5	0.5060608	0	1
Structure de propriété	0.4176619	0.1418486	0.22	0.64
Institutionnels présents au CA	0.3333333	0.7543909	0	2
ROA	0.0652452	0.0595688	-0.0595	0.1596
ROE	0.0991524	0.1177549	-0.3336	0.2422
ROCE	0.2256333	0.1751972	-0.2902	0.617
Marge nette	0.1718571	0.4384155	-0.1	2.84
Marge sur EBE	0.2123571	0.182446	-0.08	0.67
Age de l'entreprise	1.59371	0.2198538	1.2	1.94
Taux d'endettement	6.753429	13.19866	0	43.51
Potentialités de croissance	0.02425	0.2496834	-0.43	1.28

Selon ce tableau, la taille moyenne du conseil d'administration des PME qui n'ont pas adopté une politique RSE, est de 0.657 soit 4.5 administrateurs, avec un minimum de 3 administrateurs et un maximum de 7. Ce qui montre que ces PME ont des conseils d'administration de taille restreinte. Ainsi, la moyenne de la variable structure duale s'élève à 0.5, ce revient à dire que la moitié des PME optent pour une séparation des fonctions du président de conseil d'administration et de directeur général. Quant à la moyenne de la variable structure de propriété elle est égale à 41.77%, le capital est donc un peu dispersé. La moyenne des administrateurs institutionnels, mesuré par le logarithme du nombre total des institutionnels présents au conseil d'administration, est de 0.33, ce qui représente 7% du nombre total des administrateurs. De ce fait, les investisseurs institutionnels ne semblent être d'une importance remarquable, selon ces statistiques.

Concernant les moyennes de la performance financière, le ROA s'élève à 6.52%, le ROE à 9.91%, le ROCE à 22.56%, la marge nette à 17.18% et la marge sur EBE à 21.23%. Cependant, les moyennes des variables de contrôle s'élèvent à 1.59 pour l'âge de la PME, 6.75% pour le taux

d'endettement et 0.02 pour les potentialités de croissance.

En effet, les statistiques descriptives des variables étudiées font ressortir des écarts assez conséquents entre les PME qui ont opté pour une politique RSE et les PME qui n'appliquent pas cette politique. Les deux tableaux précédents dégagent le constat suivant : les PME qui ne suivent pas une politique RSE affichent de meilleures performances financières en moyenne.

B. Analyse empirique : résultats des régressions

La méthode statistique utilisée est l'économétrie des données de panel sur une période de 7 ans de 2010 à 2016. D'abord, nous avons fait des régressions par la méthode MCO (moindres carrés ordinaires). Mais en raison de la détection des problèmes d'hétéroscédasticité par le test d'autocorrélation et d'hétéroscédasticité (voir annexes), on a procédé à la méthode de MCG (moindres carrés généralisés) pour donner plus de robustesse à nos résultats.

1) Résultats de l'impact de la RSE sur la performance financière des PME

Les résultats de régression liant la RSE à la performance financière sur les cinq indicateurs retenus (ROA, ROE, ROCE, Marge nette et Marge sur EBE) sont présentés dans les modèles de 1 à 5 (voir annexes). Ces modèles testent la première hypothèse à savoir : l'absence d'un impact significatif de la RSE sur la performance financière des PME.

Les résultats des régressions montrent que, seulement sur le deuxième modèle, la RSE a un impact positif sur la performance financière contrairement aux autres quatre modèles (1, 3, 4, 5) où on a détecté un effet négatif ($\beta_1 = -0.009$, $\beta_2 = 0.355$, $\beta_3 = -0.195$, $\beta_4 = -0.163$, $\beta_5 = -0.072$). En effet, ces résultats sont non significatifs statistiquement au seuil de 5%, autrement dit, la RSE est neutre et le fait que la PME suit une politique RSE n'a aucun effet sur sa performance financière, par conséquent, l'hypothèse 1 est validée. Ces résultats vont dans le même sens de celui de Waddock et Graves (1997) qui ont montré que les grandes firmes s'engagent davantage dans les actions sociales contrairement aux petites structures qui n'accordent pas, en général, une grande importance à l'activité sociale. Cependant, au fur et à mesure qu'elles s'accroissent, les entreprises accordent plus d'attention aux facteurs externes et répondent mieux aux demandes des différentes parties prenantes (Burke et Al, 1986). A noter qu'avec les référentiels d'engagement

incluant les normes internationales, le niveau d'engagement des firmes marocaines en matière de RSE, bien que faible, est l'un des plus avancés du Maghreb, du monde arabe et de l'Afrique.

S'agissant des variables de contrôle, la variable (Age de la PME) a un impact positif sur les deux premiers modèles et négatif sur le reste, mais significatif sur le ROA uniquement (le premier modèle). Ces résultats corroborent ceux de Ben Cheikh et Zarai qui ont trouvé, pour le contexte tunisien, que la variable âge impacte positivement et significativement la ROA des entreprises, ce résultat est conforme aussi à ceux de Cameron Whetten (1981). Quant à la variable (taux d'endettement), elle est significative sur tous les indicateurs de la performance sauf le ROE. Alors que la variable (potentialités de croissance) est significative seulement sur le ROCE.

2) Résultats de l'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance financière des PME

Les résultats des régressions liant les mécanismes de gouvernance à la performance financière sur les cinq indicateurs sus mentionnés sont présentés dans les modèles de 1' à 5' (voir annexes). Ces modèles testent la deuxième hypothèse à savoir : l'existence d'un impact significatif des mécanismes de gouvernance sur la performance financière des PME.

Cependant, les résultats des régressions montrent que trois mécanismes de gouvernance sur les quatre retenus n'ont aucune incidence sur la performance financière des PME sur tous les cinq indicateurs retenus. Seulement la variable (structure de propriété) a un impact significatif sur la performance financière et plus précisément sur la marge sur EBE avec un $\beta = -0,467$. Ce résultat corrobore en partie ceux de l'étude de Haniffa et Hudaib (2006), qui ont trouvé qu'il y a une relation significative entre la concentration du capital et la performance des entreprises de leur échantillon. Ainsi, plusieurs travaux ont conclu qu'il n'existe pas un lien significatif entre la gouvernance d'entreprise et la performance (Charlie Weir, David Laing et Philip J. Mcknight, 1996 ; Sanjai Bhagat, Brian J. Bolton et Roberta Romano, 2007).

Ces résultats peuvent faire l'objet d'une double interprétation. D'une part, l'hypothèse du lien significatif entre les mécanismes de gouvernance et la performance est rejetée. D'autre part, on peut faire une liaison entre ces résultats et la structure globale des PME surtout au Maroc. En fait, la fragilité des PME par rapport aux grandes entreprises peut expliquer ces constats. Les obligations de mettre en place un système solide de

gouvernance auxquelles sont confrontés les grandes entreprises surtout les SA ne sont pas applicables dans les petites et moyennes entités. La plupart des PME sont familiales et leur gouvernance reste principalement attachée au pouvoir de la famille fondatrice et/ou du dirigeant, chose qui ne permet pas d'adopter, proprement dit, les règles de la bonne gouvernance. Et c'est d'ailleurs, la spécificité de notre article ; on a choisit d'étudier ce type d'entreprises pour mettre en lumière leur système de gouvernance et sa relation avec leur performance financière.

Or, les investisseurs exigent de plus en plus de mettre en place des principes de gouvernance dans le but de réaliser de meilleurs rendements sur leurs investissements. La principale raison est que la majorité des investisseurs sont prêts à payer une prime pour les firmes ayant de hauts niveaux de gouvernance.

Concernant les variables de contrôle, la variable (Age de la PME) a un effet positif et significatif sur les deux premiers modèles uniquement (le ROA et le ROE) avec respectivement $\beta = 0,05$ $\beta = 1,91$. La variable (taux d'endettement) est significative sur tous les indicateurs de performance sauf le ROE. Ce résultat rejoint partiellement les conclusions de P. André et E. Schiehl (2004) qui ont trouvé des coefficients négatifs et significatifs, cependant, la charge de la dette est une variable qui peut réduire d'une manière considérable la performance des firmes. Alors que la variable (potentialités de croissance) n'est significative que sur un seul modèle : le ROCE.

Nos sous hypothèses ne sont pas vérifiées, donc l'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance financière des PME reste indéterminé. Ce résultat rejoint celui d'Adjaouad, Andaleeb et Zghal (2007) qui affirment l'absence du lien entre la gouvernance et la performance.

C. Discussion

Cette analyse empirique supporte l'effet neutre de la RSE sur la performance financière et l'impact d'un seul mécanisme de gouvernance (la structure de propriété) sur la performance notamment sur l'indicateur la marge sur EBE. Ce résultat n'est pas surprenant puisque, d'une part, plusieurs études empiriques ne prévoient aucun impact de la RSE sur la performance financière (Aupperle et Al, 1985 ; O'Neil, McCarthey et Saunders, 1989 ; Griffin et Mahon, 1997 ; Barktkus, Morris et Seifert, 2003). D'autres affirment que la relation est trop faible voire inexistante (Krausz et Pava, 1996). D'autre part, les résultats qui affirment l'inexistence d'une association significative entre les mécanismes de gouvernance et la performance financière des PME peuvent être expliqués par les spécificités de

ces dernières surtout dans un pays émergent comme le Maroc. Ces aboutissements sont, aussi, en accord avec la nouvelle approche qui montre que c'est plutôt la performance financière qui oriente le choix des modes de gouvernance et non pas les mécanismes de gouvernance qui expliquent la performance financière. Par exemple, Burkhart et Al (1995), indiquent que la structure actionnariale optimale d'une entreprise dépend de ses performances ; autrement dit, une firme performante a intérêt à avoir un actionnariat dispersé pour limiter les interventions indésirables des investisseurs. Au contraire, dans le cas où l'entreprise n'a pas réalisé de bons résultats, un actionnariat concentré est préférable afin de favoriser un contrôle actif.

Au Maroc, la recherche scientifique sur la combinaison de ces quatre construits majeurs à savoir : gouvernance, RSE, performance et PME semble être très faible voire pauvre et même lorsqu'elle existe, elle traite le sujet seulement d'un point de vue conceptuel et théorique. On peut dire, qu'il n'existe pas, à priori, des études empiriques sur notre principal axe de recherche, à savoir, l'étude de l'impact de la Gouvernance et de la politique RSE sur la performance financière des PME cotées en bourse de Casablanca.

Cependant, cette recherche comporte certaines limites. La première limite porte sur le fait d'opter pour les PME cotées, cela peut introduire un biais de sélectivité qui peut rendre les résultats peu généralisables. La deuxième limite a trait aux mesures de gouvernance et de performance financière retenues dans cette analyse. Néanmoins, le fait de se référer uniquement aux indicateurs quantitatifs relève d'une vision limitatrice de la portée de ces deux construits. Il serait approprié donc d'associer aux mesures quantitatives des mesures perceptuelles qualitatives qui permettent de nous renseigner qu'ont les dirigeants des opportunités de marché, du climat des affaires, de la conjoncture économique et sociale, de l'état du marché boursier... Nonobstant ces limites, cette étude nous éclaire sur des pistes de recherche futures plus adaptées. Il serait pertinent d'envisager l'impact modérateur d'autres variables telles que la qualité du management (Waddock et Graves, 1997), la stratégie de réponse aux demandes sociales (Ullman, 1985), l'impact du ratio rendement/risque (Benjamin et Orlicky, 2001) ou encore le secteur d'activité (Griffin et Mahon, 1997 ; McWilliams et Siegel, 2000 ; Ruf et Al, 2001 ; Barktkus, Morris et Seifert, 2004). Ainsi, on peut considérer comme autre piste future l'étude de l'impact de la performance financière sur la RSE et les mécanismes de gouvernance. En d'autres termes, les performances financières antécédentes, ou ce qu'on peut appeler le succès financier, conditionnent l'engagement de la PME en faveur de

l'investissement sociétal et l'adoption des règles de la bonne gouvernance. Si la firme dispose des fonds excédentaires, elle pourra davantage les canaliser pour exceller dans le domaine social (Waddock et Graves, 1997).

V. CONCLUSION

L'objectif de cette étude est de s'interroger sur la contribution de la RSE et des mécanismes de gouvernance à la performance financière des PME cotées dans le contexte d'un pays émergent. Cependant, cette recherche empirique a révélé l'absence d'un lien significatif entre la RSE et la performance financière des PME cotées à la bourse de Casablanca (hypothèse 1 validée) et également l'inexistence d'un impact statistiquement significatif entre les mécanismes de gouvernance et ladite performance (hypothèse 2 rejetée).

En conclusion, on peut dire que les résultats sont mitigés et varient selon la nature des indicateurs de performance retenus. Cette divergence de résultats peut être expliquée par le fait que le marché ne reflète pas toute la réalité comptable ou bien ce sont les mesures comptables choisies qui n'englobent pas tout le potentiel de la PME effectivement perçu par le marché. D'une manière générale, et selon cette étude, les mécanismes de gouvernance choisis n'ont aucun effet significatif sur la performance financière à part le mécanisme « structure de propriété » qui a un impact significatif sur un seul indicateur de performance « la marge sur EBE ».

Pour plus de précision, la gouvernance et la RSE dans les PME marocaines sont fortement liées aux valeurs, aux émotions et aux relations sociales. Nonobstant la modernisation que connaissent les PME, le style de management paternaliste demeure présent dans les différentes relations avec les parties prenantes. Cependant, une sensibilisation des dirigeants quant à l'importance des pratiques de bonne gouvernance et de RSE est toujours sollicitée dans un pays comme le Maroc. Or, les principes religieux peuvent jouer un rôle prépondérant dans la mise en place de la RSE, et donc comme autre perspective de recherche, on suggère une investigation plus profonde en multipliant les cas des PME socialement responsables, et un enrichissement de nos interprétations par l'effet des valeurs religieuses sur les pratiques de la RSE et de gouvernance au Maroc, ainsi que par le poids des parties prenantes externes (les fournisseurs, les clients et les organismes de labellisation). Néanmoins, la RSE reposant sur le modèle des parties prenantes, donne un contenu élargi à la gouvernance de l'entreprise inspiré par le discours de la bonne gouvernance étendant les préoccupations de la PME aux retombées

environnementales et sociales de ses activités productives.

REFERENCES

- [1] F.Parrat, le gouvernement d'entreprise, Dunod, 2003.
- [2] Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE), principes de gouvernement d'entreprise, P. 11 ; 2004.
- [3] E.F.Fama, Agency problem and the theory of the firm; Journal of Political Economy, vol 8, n°2, 1980.
- [4] A. Omri, Systèmes de gouvernance et performance des entreprises tunisiennes, Working Paper, Revue Française de Gestion, n° 142, P 151 ; 2003.
- [5] R. Pérez, La gouvernance de l'entreprise, La découverte, Paris ; 2003.
- [6] P. Wirtz, Meilleures pratiques de gouvernance, théorie de la firme et modèles de création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite, Cahier de FARGO, n°1040401 ; 2004.
- [7] G. Charreaux, pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises, Revue Française de Gestion, n°111, PP 50-64 ; 1996.
- [8] Code Marocain de bonnes pratiques de gouvernance 2008.
- [9] S. Bhagat, B.J. Bolton et R. Romano, The promise and peril of corporate governance indices, Law Working Paper, P 12; 2007.
- [10] R. Gary, Dialogue social et gouvernement d'entreprise, ENA ; 2004.
- [11] P. Varshney, V.K. Kaul et V.K. Vasal, Corporate governance mechanisms and firm performance: a study of select Indian firms, Working Paper, PP 4-6, 9,10, 14-15, 33, University of Delhi; 2012.
- [12] J.Krafft, Y.Qu et I.L.Ravix, Gouvernance d'entreprise et performances sectorielles : une réévaluation de la fiabilité des scores et des mesures de bonne gouvernance ; Economie et Prévision, Minefi-Direction de la prévision, pp 145-158 ; 2011.
- [13] S. Berger-Douce, J. Elbousserghini et Y. Jamal, La spécificité de la RSE en PME au Maroc : une approche par la vision stratégique du dirigeant ; RIODD 2016, Saint-Etienne, France.
- [14] P. André et E. Schiehl, Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises ; Finance Contrôle Stratégie, Vol 7, n°2, PP 165-193 ; 2004.
- [15] M.C.Jensen et W.H.Meckling, Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure; Journal of Financial Economics, PP 305-360; 1976.
- [16] C. Cézanne et M. Rubinstein, La RSE comme instrument de la gouvernance d'entreprise : une application à l'industrie française des télécommunications. « Innovation, governance and finance: current issues and new challenges », Saint-Denis, France; 2010.
- [17] M. El Abbouri et F. El Kandoussi, Le virage de la responsabilité sociale au Maroc, le cas du secteur agroalimentaire ; Reflets et Perspectives de la vie économique, Tome XLVIII, PP 69-77, De Boeck Université ; 2009.
- [18] R. Filali- Maknassi, Quel avenir pour la responsabilité sociale au Maroc ?; Droits de l'homme et développement durable : quelle articulation ? sd A. SEDJARI, l'Harmattan, Paris ; 2009.
- [19] M.L.Barnett et R.M.Salomon, Beyond dichotomy : the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance; Strategic Management Journal; 2006
- [20] N. Antheaume et L.Honore, Gouvernement d'entreprise et PME: quel partage entre actionnaires et dirigeants ; Technologie et management de l'information : enjeux et impacts dans la comptabilité, le contrôle et l'audit, France ; 2002.
- [21] R. Cobbaut, Théorie financière, 4^{ème} édition, Economica, Paris, PP 352-353 ; 1994.
- [22] J. Allouche et P.Laroche, Responsabilité sociale et performance financière des entreprises : une synthèse de la littérature ; Colloque « Responsabilité sociale des entreprises : réalité, mythe ou mystification ? , Nancy, France ; 2005.
- [23] G. Charreaux, La théorie positive de l'agence ; positionnement et apports ; Revue d'économie industrielle, n°92, PP 193-214 ; 2000.
- [24] CDVM, L'étude du conseil de déontologie des valeurs mobilières portant sur l'état de la gouvernance de l'entreprise ; 2010.
- [25] Jean- François et Ngok Evina, Système de gouvernance et performance des entreprises camerounaises : un mariage harmonieux, La Revue des Sciences de gestion, Vol 243-244, n°3, PP 53-62 ; 2010.
- [26] André, Boyer et M.J. Scotto, Gouvernance d'entreprise et responsabilité social au Maroc : l'évolution de l'OCP ; Management et Avenir, Vol 63, n°5, PP 165-186 ; 2013.
- [27] J.Bruno et Njaya, L'impact de la responsabilité sociale (RSE) sur la performance financière des entreprises (PFE) au Cameroun ; Revue Congolaise de Gestion, Vol 19, n° 1, PP 89-112 ; 2014.
- [28] F.Quairel, Contrôle de la performance globale et responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) ; Comptabilité, Contrôle, Audit et Institution (s), France ; 2006.
- [29] I. Amami et R. Maalej, La RSE et la gouvernance des entreprises : étude empirique dans le contexte tunisien ; Revue de Management et de Stratégie, PP 24-41 ; 2015.
- [30] E. Noubbigh, Impact de la gouvernance et de l'audit sur la performance de l'entreprise ; La comptabilité, le Contrôle et l'Audit entre changement et stabilité, France ; 2008.
- [31] H. Ghorbel et M. Kolsi, Effet des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et boursière : cas des entreprises canadiennes ; Comptabilités, Economie et Société, Montpellier, France ; 2011.

ANNEXES

Test d'autocorrélation

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 12) = 0.548
 Prob > F = 0.4732

Test d'hétéroscédasticité

*** Panel Groupwise Heteroscedasticity Tests**

Ho: Panel Homoscedasticity - Ha: Panel Groupwise Heteroscedasticity

- Lagrange Multiplier LM Test = 1.67e+04 P-Value > Chi2(12) 0.0000
 - Likelihood Ratio LR Test = -14.2084 P-Value > Chi2(12) 0.2876
 - Wald Test = 1.42e+06 P-Value > Chi2(13) 0.0000

Régressions concernant l'impact de la RSE sur la performance financière des PME

Variables	Model 1 (ROA)			
	Coefficient	Ecart type	Z	P > z
RSE	-0.0092087	0.0212895	-0.43	0.665
Age de l'entreprise	0.0295854	0.0147699	2.00	0.045*
Taux d'endettement	-0.0013361	0.0002211	-6.04	0.000*
Potentialités de croissance	-0.0475622	0.026471	-1.80	0.072
Constante	0.0304791	0.0266794	1.14	0.253

* significatif au seuil de 5%

Variables	Model 2 (ROE)			
	Coefficient	Ecart type	Z	P > z
RSE	0.3556101	0.9124333	0.39	0.697
Age de l'entreprise	1.195808	0.6330154	1.89	0.059
Taux d'endettement	-0.0077988	0.0094764	-0.82	0.411
Potentialités de croissance	1.492015	1.134503	1.32	0.188
Constante	-1.782968	1.143435	-1.56	0.119

Variables	Model 3 (ROCE)			
	Coefficient	Ecart type	Z	P > z
RSE	-0.1955885	0.1230644	-1.59	0.112
Age de l'entreprise	-0.1352845	0.0853779	-1.58	0.113
Taux d'endettement	-0.0041426	0.0012781	-3.24	0.001*
Potentialités de croissance	-0.9390677	0.153016	-6.14	0.000*
Constante	0.4999676	0.1542208	3.24	0.001*

* significatif au seuil de 5%

Variables	Model 4 (Marge nette)

	Coefficient	Ecart type	Z	P > z
RSE	-0.1637552	0.095702	-1.71	0.087
Age de l'entreprise	-0.0460297	0.0663948	-0.69	0.488
Taux d'endettement	-0.0019805	0.0009939	-1.99	0.046*
Potentialités de croissance	-0.1575406	0.1189941	-1.32	0.186
Constante	0.27617	0.1199311	2.30	0.021*

* significatif au seuil de 5%

Variables	Model 5 (Marge sur EBE)			
	Coefficient	Ecart type	Z	P > z
RSE	-0.0726338	0.0482356	-1.51	0.132
Age de l'entreprise	-0.0070518	0.0334642	-0.21	0.833
Taux d'endettement	-0.0014099	0.000501	-2.81	0.005*
Potentialités de croissance	-0.0959258	0.0599753	-1.60	0.110
Constante	0.2375101	0.0604475	3.93	0.000*

* significatif au seuil de 5%

Régressions concernant l'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance financière des PME

Variables	Model 1' (ROA)			
	Coefficient	Ecart type	Z	P > z
Taille du CA	0.0560878	0.0588176	0.95	0.340
Structure duale	0.0115375	0.0230664	0.50	0.617
Structure de propriété	0.0441265	0.073953	0.60	0.551
Institutionnels présents au CA	0.0291572	0.0180181	1.62	0.106
Age de l'entreprise	0.05115	0.0161219	3.11	0.002*
Taux d'endettement	-0.001303	0.0002272	-5.73	0.000*
Potentialités de croissance	-0.0472336	0.0259246	-1.82	0.068
Constante	-0.0779216	0.0870081	-0.90	0.370

* significatif au seuil de 5%

Variables	Model 2' (ROE)			
	Coefficient	Ecart type	Z	P > z
Taille du CA	2.596572	2.514613	1.03	0.302
Structure duale	1.056572	0.986152	1.07	0.284
Structure de propriété	4.509311	3.161693	1.43	0.154
Institutionnels présents au CA	1.491537	0.7703222	1.94	0.053
Age de l'entreprise	1.913018	0.689255	2.78	0.006*
Taux d'endettement	-0.0049909	0.0097151	-0.51	0.607
Potentialités de croissance	1.570639	1.10835	1.42	0.156
Constante	-7.39868	3.719835	-1.99	0.047*

* significatif au seuil de 5%

Variables	Model 3' (ROCE)			
	Coefficient	Ecart type	Z	P > z
Taille du CA	-0.6232154	0.3454819	-1.80	0.071
Structure duale	-0.1479259	0.1354871	-1.09	0.275
Structure de propriété	-0.3398489	0.4343841	-0.78	0.434
Institutionnels présents au CA	-0.0479792	0.1058343	-0.45	0.650
Age de l'entreprise	-0.1204075	0.0946965	-1.27	0.204
Taux d'endettement	-0.0038297	0.0013348	-2.87	0.004*
Potentialités de croissance	-0.9364903	0.1522759	-6.15	0.000*
Constante	1.091667	0.511067	2.14	0.033*

* significatif au seuil de 5%

Variables	Model 4' (Marge nette)			
	Coefficient	Ecart type	Z	P > z
Taille du CA	-0.2782178	0.2713156	-1.03	0.305
Structure duale	0.0632053	0.1064014	0.59	0.552
Structure de propriété	-0.0723822	0.3411327	-0.21	0.832
Institutionnels présents au CA	0.0071868	0.0831144	0.09	0.931
Age de l'entreprise	0.011398	0.0743676	0.15	0.878
Taux d'endettement	-0.0021785	0.0010482	-2.08	0.038*
Potentialités de croissance	-0.1759302	0.1195861	-1.47	0.141
Constante	0.3354759	0.4013537	0.84	0.403

* significatif au seuil de 5%

Variables	Model 5' (Marge sur EBE)			
	Coefficient	Ecart type	Z	P > z
Taille du CA	-0.0956198	0.1254175	-0.76	0.446
Structure duale	0.445827	0.0491848	0.91	0.365
Structure de propriété	-0.4676188	0.157691	-2.97	0.003*
Institutionnels présents au CA	0.0113872	0.0384202	0.30	0.767
Age de l'entreprise	0.0337426	0.0343769	0.98	0.326
Taux d'endettement	-0.0016175	0.0004845	-3.34	0.001*
Potentialités de croissance	-0.0971614	0.0552795	-1.76	0.079
Constante	0.372145	0.1855286	2.01	0.045*

* significatif au seuil de 5%