

Étude de la gouvernance d'entreprise et de la responsabilité sociétale : Apports conceptuels et perspectives marocaines et européennes

Corporate Governance and Corporate Social Responsibility: A Cross-Reading — Conceptual
Contributions and Moroccan and European Perspectives

Anass FARIANE

Doctorant Chercheur

Elhoucine ELATI

Professeur de l'Enseignement Supérieur

Laboratoire de Recherche en Comptabilité, Économie, Politique Économique et Management
(LARCEPEM)

Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales – Souissi

Université Mohammed V de Rabat, Maroc

Résumé:

Cet article propose une lecture croisée des concepts de gouvernance d'entreprise et de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE), longtemps abordés de manière cloisonnée, en mobilisant un cadre théorique pluraliste — théorie de l'agence, théorie des parties prenantes et théorie de l'intendance — pour rendre compte de leur articulation contemporaine. À partir d'une revue de littérature, l'étude retrace l'évolution paradigmatique qui conduit, depuis la primauté actionnariale issue des travaux de Jensen et Meckling (1976), vers une conception élargie de l'entreprise comme acteur social et environnemental, dans le sillage des contributions de Freeman (1984) et de Carroll (1991). L'intégration croissante des critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance) y est analysée comme la traduction opérationnelle de cette convergence entre performance économique et création de valeur partagée. La recherche met ensuite en perspective deux espaces normatifs distincts : le contexte marocain, marqué par la circulaire AMMC 03/2019 et un mouvement progressif d'institutionnalisation de la RSE, et le contexte de l'Union européenne, structuré par un cadre réglementaire plus dense (CSRD, taxonomie verte). Cette mise en regard fait apparaître les apports conceptuels, mais aussi les limites et les défis d'une gouvernance pleinement intégrée à la RSE. L'article conclut sur les pistes d'une gouvernance d'entreprise éclairée, capable de concilier exigences financières, attentes des parties prenantes et soutenabilité de long terme.

Mots-clés : Gouvernance d'entreprise ; Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE); Critères ESG ; Théorie des parties prenantes ; Maroc ; Union européenne.

Abstract:

This paper offers a cross-reading of corporate governance and Corporate Social Responsibility (CSR) — two fields that have long been treated separately — by drawing on a pluralist theoretical framework combining agency theory, stakeholder theory and stewardship theory to account for their contemporary articulation. Based on a literature review, the study traces the paradigm shift from the shareholder primacy rooted in the work of Jensen and Meckling (1976) toward a broader conception of the firm as a social and environmental actor, in line with the contributions of Freeman (1984) and Carroll (1991). The growing integration

of ESG (Environmental, Social, Governance) criteria is analysed as the operational translation of this convergence between financial performance and shared value creation. The research then contrasts two distinct normative settings: the Moroccan context, marked by the AMMC Circular 03/2019 and a gradual institutionalisation of CSR, and the European Union context, structured by a denser regulatory framework (CSRD, green taxonomy). This comparison highlights both the conceptual contributions and the limits and challenges of a governance fully integrated with CSR. The paper concludes by outlining the prospects of an enlightened corporate governance, able to reconcile financial requirements, stakeholder expectations and long-term sustainability.

Keywords: Corporate Governance; Corporate Social Responsibility (CSR); ESG Criteria; Stakeholder Theory; Morocco; European Union.

Introduction générale :

Dans le paysage économique contemporain, la gouvernance d'entreprise et la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) se sont imposées comme des piliers fondamentaux. Elles traduisent une évolution significative des attentes envers les organisations, désormais perçues non seulement comme des vecteurs de profit, mais aussi comme des acteurs sociaux et environnementaux à part entière. Cette transformation est le fruit d'un dialogue constant entre les théories académiques et les impératifs sociétaux.

Historiquement, la compréhension de la gouvernance d'entreprise a été profondément marquée par la théorie de l'agence, développée par Michael C. Jensen et William H. Meckling en 1976. Cette approche met en lumière une potentielle divergence d'intérêts entre les actionnaires (les mandants) et les dirigeants (les mandataires). Les seconds pourraient, en effet, privilégier leurs propres objectifs au détriment de la performance de l'entreprise. La théorie de l'agence préconise ainsi la mise en place de mécanismes de contrôle et d'incitation, tels que des conseils d'administration indépendants ou des rémunérations basées sur la performance, afin d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Ce paradigme a longtemps dominé, en particulier dans les systèmes financiers anglo-saxons, en consacrant la primauté de l'actionnaire.

Cependant, cette perspective a progressivement été remise en question pour sa vision restrictive de l'entreprise et son manque de considération pour les intérêts des autres parties prenantes. En réaction, la théorie des parties prenantes, initiée par R. Edward Freeman en 1984, a émergé. Cette théorie élargit le champ d'analyse en affirmant que l'entreprise doit intégrer les préoccupations de tous les acteurs impactés par ses activités – employés, clients, fournisseurs, communautés locales, environnement, etc. – et non pas se limiter aux seuls actionnaires. La gouvernance partenariale, inspirée de cette vision, cherche à concilier performance économique et responsabilité sociale, en considérant l'entreprise comme un espace de collaboration entre divers acteurs.

Une autre approche, la théorie de l'intendance (stewardship theory), notamment formulée par James H. Davis et Lex Donaldson dans les années 1990, propose une lecture différente des motivations des dirigeants. Contrairement à la théorie de l'agence, elle suggère que les dirigeants sont intrinsèquement motivés à agir dans l'intérêt supérieur de l'organisation

et de ses parties prenantes, visant une performance globale plutôt que des bénéfices personnels. Cette théorie met en avant la confiance et la coopération plutôt qu'un contrôle rigide.

Parallèlement à ces évolutions en matière de gouvernance, le concept de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) a gagné en importance. La RSE se définit comme l'engagement volontaire des entreprises à intégrer les dimensions sociales, environnementales et éthiques dans leurs opérations et leurs interactions avec leurs parties prenantes. Elle dépasse les obligations légales et vise à renforcer la légitimité sociale de l'entreprise. Des penseurs comme Archie B. Carroll ont contribué à conceptualiser la RSE, notamment à travers sa « pyramide de la RSE » qui englobe les responsabilités économiques, légales, éthiques et philanthropiques.

Aujourd'hui, la gouvernance d'entreprise et la RSE sont intimement liées. La concrétisation des pratiques de RSE est souvent conditionnée par la structure et le fonctionnement des organes de gouvernance, en particulier les conseils d'administration. L'intégration des critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) dans les stratégies d'entreprise et les décisions d'investissement illustre cette convergence, stimulée par les attentes des investisseurs, des régulateurs et de la société civile.

Revue de littérature :

Gouvernance d'entreprise :

Le concept de gouvernance d'entreprise a fait l'objet de nombreuses définitions. Nous retiendrons celle proposée par Charreaux (1997, p. 1652), qui la présente comme l'ensemble des mécanismes destinés à orienter, contrôler et inciter les décisions des dirigeants, en alignant leurs intérêts avec ceux des parties prenantes. Plus largement, la gouvernance désigne l'ensemble des règles de conduite, des mécanismes de contrôle et des pratiques mis en œuvre pour encadrer la gestion de l'entreprise. Par ces dispositifs, elle définit la nature des relations entre l'entreprise et ses parties prenantes.

Gouvernance actionnariale

La gouvernance actionnariale s'appuie sur l'idée selon laquelle l'entreprise doit être gérée dans l'intérêt de ses actionnaires. Ce modèle, dominant dans les systèmes financiers anglo-saxons, repose fortement sur la théorie de l'agence, formalisée par Michael C. Jensen et William Meckling en 1976. Ces auteurs mettent en évidence les conflits potentiels entre les actionnaires (principaux) et les dirigeants (agents), qui peuvent poursuivre des objectifs personnels au détriment de la rentabilité de l'entreprise.

Selon cette approche, la mission de la gouvernance est d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, par des dispositifs de contrôle, de surveillance et d'incitation (rémunération variable, conseil d'administration indépendant, audits externes, etc.). L'entreprise est vue comme une entité contractuelle, dont la performance se mesure essentiellement par la création de valeur financière.

Dans ce cadre, la maximisation du profit est la finalité première, une perspective soutenue par Milton Friedman, qui affirmait dans son célèbre article de 1970 que « la seule responsabilité sociale de l'entreprise est d'accroître ses profits ». Cette logique justifie que

l'entreprise se concentre sur les résultats financiers et les rendements pour les investisseurs, laissant aux institutions publiques le soin de traiter les questions sociales ou environnementales.

Cependant, cette vision est de plus en plus remise en question. Les critiques soulignent qu'une focalisation exclusive sur les intérêts des actionnaires peut conduire à des décisions court-termistes, à une sous-évaluation des risques à caractère de durabilité (environnementaux, sociaux, éthiques) et à un affaiblissement du dialogue avec les autres parties prenantes. Ces limites ont donné lieu au développement de modèles alternatifs, comme la gouvernance partenariale, fondée sur la théorie des parties prenantes de R. Edward Freeman (1984), qui plaide pour une prise en compte plus large des acteurs affectés par les décisions de l'entreprise.

Dans un contexte où les critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance) deviennent incontournables, la gouvernance actionnariale se voit contrainte d'évoluer. Même au sein de ce modèle, certains chercheurs, comme Oliver Williamson (théorie néo-institutionnelle), ont montré l'importance de structurer les organisations en tenant compte des coûts de transaction, incitant à des formes plus intégrées et responsables de gouvernance.

Ainsi, bien que la gouvernance actionnariale demeure influente, notamment dans les entreprises cotées et les systèmes financiers libéraux, elle est aujourd'hui confrontée à des enjeux de légitimité, de durabilité et de réputation. Elle tend à s'ouvrir, progressivement, à une logique plus inclusive, sous l'effet des transformations sociales, réglementaires et économiques.

Gouvernance partenariale :

La gouvernance partenariale est une façon de voir les choses qui essaie de dépasser la vision classique qui ne se concentre que sur les actionnaires. Elle ne voit pas l'entreprise comme un espace de coopération entre plusieurs parties prenantes, chacune ayant un rôle à jouer dans la création de valeur.

Cette vision s'inspire de la théorie des parties prenantes d'Edward Freeman dans les années 1980. Comme défendu par l'auteur, se focaliser sur la « maximisation de la valeur actionnariale » au travers de la gouvernance, c'est négliger la place et la pertinence d'autres acteurs tels que les salariés, les clients, les fournisseurs, les populations locales, l'environnement, etc. tous ces acteurs peuvent être affectés par les entreprises et doivent donc être considéré dans le processus de décision stratégique.

Dans ce modèle, la gouvernance ne vise pas seulement à maximiser le profit, mais à atteindre un équilibre entre performance économique et responsabilité sociale. Il s'agit de construire une entreprise durable, capable de répondre aux attentes économiques sans négliger ses impacts humains, sociétaux ou écologiques. Autrement dit, la recherche du profit n'est plus une fin en soi, mais un moyen parmi d'autres pour assurer la pérennité de l'organisation.

La gouvernance partenariale s'est développée en réponse à certaines limites du modèle actionnarial, accusé de favoriser une gestion trop court-termiste. Elle est souvent associée à des pratiques comme :

- ❖ la concertation avec les représentants des salariés ;
- ❖ la transparence vis-à-vis des parties prenantes ;

❖ l'intégration des critères ESG (environnement, social, gouvernance) dans la stratégie de l'entreprise ;

❖ ou encore le développement d'une mission sociétale assumée.

Certains pays, notamment ceux d'Europe continentale (comme l'Allemagne ou les pays nordiques), ont intégré des aspects de la gouvernance partenariale dans leurs systèmes, notamment via la codétermination (participation des salariés aux conseils de surveillance). Ce modèle s'appuie donc sur une vision plus équilibrée du pouvoir au sein de l'entreprise, où les décisions sont discutées avec un plus large éventail d'acteurs.

Bien que ce type de gouvernance soit parfois critiqué pour sa complexité ou son manque de réactivité, il offre une réponse pertinente aux défis contemporains : crise climatique, inégalités sociales, recherche de sens au travail, etc. Il permet aussi de renforcer la légitimité sociale de l'entreprise, en la reconnectant à son écosystème.

RSE et ESG :

RSE (Responsabilité Sociétale des Entreprises) :

Carroll (1991)	La Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) désigne l'engagement volontaire des entreprises à prendre en compte les enjeux sociaux, environnementaux et éthiques dans la conduite de leurs activités et dans leurs interactions avec l'ensemble de leurs parties prenantes. Elle reflète leur volonté d'assumer les impacts qu'elles génèrent sur la société au sens large.
Wood (1991)	La RSE s'appuie sur une pyramide à quatre niveaux : 1. Économique : l'entreprise doit assurer sa rentabilité et créer de la valeur, 2. Légal : elle doit se conformer aux lois et réglementations en vigueur, 3. Éthique : elle doit adopter un comportement moralement responsable, même au-delà des obligations légales, 4. Philanthropique : elle est encouragée à contribuer volontairement au bien-être de la société (dons, actions solidaires, mécénat...). Autrement dit, une entreprise socialement responsable combine performance économique, respect du droit, intégrité et engagement sociétal.
ISO 26000 (2010)	La RSE constitue un cadre qui relie les principes éthiques de l'entreprise à ses décisions et à leurs impacts sur la société. Elle vise à renforcer la légitimité sociale de l'entreprise en intégrant des

	considérations sociales, environnementales et morales dans sa stratégie globale.
Commission européenne (2011)	La RSE se définit comme la responsabilité qu'assume une organisation quant aux effets de ses décisions et activités sur la société et l'environnement, en adoptant un comportement éthique, transparent et respectueux des parties prenantes.

ESG (Environnement, Social, Gouvernance) :

Le sigle ESG, qui renvoie aux dimensions environnementale, sociale et de gouvernance, est apparu au début des années 2000 dans le contexte de l'investissement responsable. Il regroupe des indicateurs extra-financiers permettant d'apprécier la capacité d'une entreprise à adopter un fonctionnement durable, éthique et respectueux de ses parties prenantes.

Friede, Busch & Bassen (2015)	L'incorporation des critères ESG dans les choix d'investissement est associée à une amélioration durable de la performance financière sur le long terme.
OCDE (2020)	Les critères ESG permettent d'apprécier la performance des entreprises sur les plans environnemental, social et de gouvernance. Ils sont notamment utilisés par les investisseurs pour évaluer les risques extra-financiers liés à leurs décisions.
ONU - (Principes pour l'Investissement Responsable)	Les critères ESG offrent aux investisseurs la possibilité de repérer et de maîtriser les risques non financiers tout en encourageant des investissements responsables et durables.

Figure 1 : Les critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance)



Source : Élaboré par les auteurs

Revue théorique :**Théorie de l'agence :**

La théorie de l'agence, formalisée principalement par Jensen et Meckling (1976), constitue le socle dominant de la pensée en gouvernance, particulièrement dans le monde anglo-saxon. Elle postule que la relation entre les actionnaires (le principal) et les dirigeants (l'agent) est caractérisée par une divergence d'intérêts potentielle et une asymétrie d'information au détriment du principal. Les dirigeants, disposant d'une information privilégiée sur la gestion de l'entreprise et poursuivant potentiellement leurs propres objectifs (maximisation de leur utilité, recherche de pouvoir, sécurité de l'emploi), peuvent prendre des décisions non optimales du point de vue des actionnaires, qui visent principalement la maximisation de la valeur de leur investissement.

Cette situation génère des « coûts d'agence » : coûts de surveillance engagés par les actionnaires pour contrôler les dirigeants (audits, mise en place de conseils d'administration indépendants, etc.), coûts d'obligation supportés par les dirigeants pour signaler leur engagement (publication d'informations, etc.), et coûts résiduels liés aux décisions divergentes qui subsistent malgré les mécanismes de contrôle (Jensen & Meckling, 1976). La théorie de l'agence préconise donc la mise en place de mécanismes de gouvernance dits « disciplinaires » visant à réduire ces coûts et à aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Ces mécanismes incluent notamment :

Le conseil d'administration : Perçu comme l'organe central de contrôle, il doit être majoritairement composé d'administrateurs externes et indépendants, capables de surveiller et d'évaluer objectivement la performance des dirigeants, voire de les révoquer.

Les systèmes de rémunération incitative : L'octroi de stock-options, d'actions gratuites ou de bonus liés à la performance boursière ou comptable vise à lier la fortune des dirigeants à celle des actionnaires.

La concentration de l'actionnariat : La présence d'actionnaires significatifs (investisseurs institutionnels, familles) est supposée renforcer la capacité de contrôle.

La structure de la dette : Un endettement élevé peut limiter la marge de manœuvre discrétionnaire des dirigeants (Jensen, 1986).

Ce modèle, centré sur la primauté de l'actionnaire (shareholder primacy), a profondément influencé les codes de bonne gouvernance et les pratiques managériales pendant des décennies. Il repose sur une vision contractualiste et financière de l'entreprise, où l'efficacité est principalement mesurée par la rentabilité pour les apporteurs de capitaux (Raheer, 2024). Cependant, cette approche a fait l'objet de nombreuses critiques, notamment pour sa vision réductrice de l'entreprise, son hypothèse d'opportunisme systématique des dirigeants, et sa négligence des intérêts des autres parties prenantes contribuant à la création de valeur.

Théorie des parties prenantes :

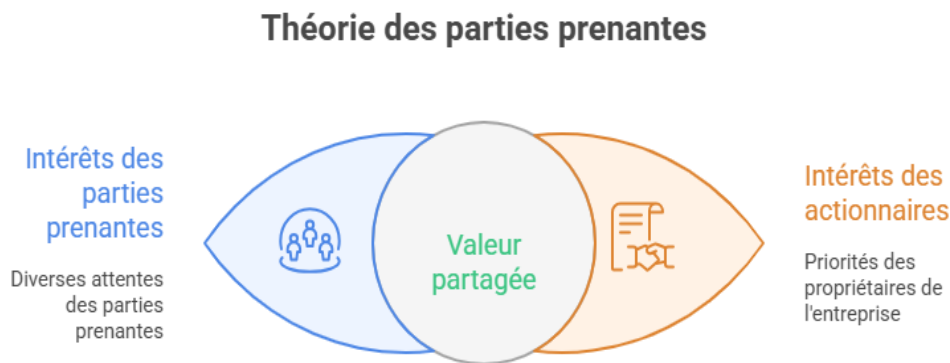
Initié par Freeman (1984), selon lequel l'entreprise doit tenir compte des intérêts de toutes parties prenantes (salariés, clients, fournisseurs, environnement, etc.) et pas seulement des actionnaires.

Pour cela, l'entreprise aura pour objectif d'atteindre un équilibre entre différents intérêts, qui sont généralement contradictoire.

La théorie des parties prenantes s'impose aujourd'hui comme un fondement essentiel de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) et de la gouvernance moderne.

La théorie des parties prenantes soutient que la performance et la pérennité de l'entreprise dépendent de sa capacité à gérer les relations et à satisfaire les attentes légitimes de l'ensemble de ses parties prenantes, et non uniquement de ses actionnaires. La création de valeur est vue comme le résultat d'un effort conjoint et d'une coopération entre ces différents acteurs (Donaldson & Preston, 1995; Jones & Wicks, 1999). L'entreprise est ainsi considérée comme un « nœud de contrats » implicites et explicites liant ces différentes parties (Charreaux, 2004).

Figure 2 : La théorie des parties prenantes



Source : Élaboré par les auteurs, d'après Freeman (1984)

Théorie de l'intendance :

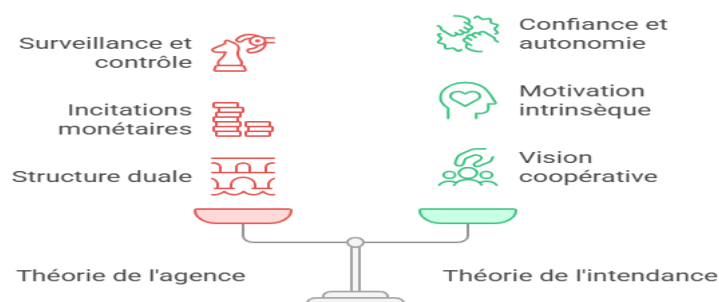
La théorie de l'intendance, élaborée dans les années 1990 en réponse à la théorie de l'agence, offre une perspective différente et plus positive sur les motivations des dirigeants. Donaldson et Davis (1991, 1993) figurent parmi les principaux auteurs ayant contribué à son développement.

La théorie de l'intendance adopte une approche opposée à celle de l'agence en postulant que les dirigeants agissent avant tout dans l'intérêt de l'organisation. Plutôt que de rechercher des bénéfices personnels, ils sont perçus comme des acteurs loyaux, dignes de confiance et motivés par la performance globale de l'entreprise. Leur comportement serait donc guidé par un fort sens des responsabilités, les incitant à aligner naturellement leurs actions sur les objectifs de l'entreprise et les attentes de l'ensemble des parties prenantes, y compris les actionnaires.

La théorie de l'intendance repose sur plusieurs postulats fondamentaux. Elle considère que les dirigeants possèdent un fort sens du devoir et agissent avec responsabilité envers l'organisation. Leur motivation principale découle d'une satisfaction intrinsèque liée à la réussite collective plutôt qu'à des gains personnels. Un environnement de travail fondé sur la

confiance, l'autonomie et la reconnaissance renforce leur implication. Ainsi, les mécanismes de gouvernance doivent privilégier la coopération et l'harmonisation des intérêts plutôt que le contrôle et la défiance.

Figure 3 : Comparaison entre la théorie de l'agence et la théorie de l'intendance



Source : Élaboré par les auteurs

La théorie de l'agence et celle de l'intendance traduisent deux lectures opposées du rôle et des motivations des dirigeants. La théorie de l'agence part du principe que les dirigeants poursuivent avant tout leurs intérêts personnels, ce qui rend nécessaire la mise en place de dispositifs de contrôle, de supervision et d'incitations financières pour garantir l'alignement avec les objectifs des actionnaires. À l'inverse, la théorie de l'intendance propose une vision plus confiante et bienveillante : elle considère les dirigeants comme engagés, intègres et guidés par la réussite collective. Cette approche valorise l'autonomie, la coopération et un climat de confiance pour favoriser la performance. Dans ce contexte, la séparation stricte des fonctions, préconisée par la théorie de l'agence, devient secondaire, puisque l'alignement des intérêts se fait naturellement par l'engagement des dirigeants envers l'organisation.

Gouvernance d'entreprise et RSE :

La responsabilité sociétale des entreprises (RSE) est aujourd'hui envisagée comme une démarche stratégique visant à intégrer volontairement les préoccupations sociales, environnementales et éthiques dans la gestion et les interactions avec les parties prenantes. Selon la Commission européenne (Livre vert, 2001), la RSE implique non seulement le respect des normes juridiques, mais aussi l'engagement à aller au-delà, notamment en investissant dans le capital humain, la préservation de l'environnement et les relations sociétales. Parallèlement, la gouvernance d'entreprise, telle que définie par l'OCDE, renvoie aux dispositifs mis en place pour orienter et encadrer la direction de l'entreprise dans ses relations avec l'ensemble de ses parties prenantes, incluant les actionnaires, les administrateurs, et d'autres acteurs stratégiques.

Traditionnellement, la gouvernance a été analysée à travers la théorie de l'agence (Jensen & Meckling, 1976), qui postule une divergence d'intérêts entre actionnaires (principaux) et dirigeants (agents), nécessitant des mécanismes d'alignement comme les

incitations financières ou les dispositifs de contrôle. Cependant, cette approche centrée uniquement sur l'intérêt actionnarial a été progressivement remise en question. Des approches alternatives, telles que la théorie des parties prenantes (Freeman, 1984) ou la théorie des ressources (Barney, 1991), ont élargi la réflexion en intégrant les attentes et l'influence d'acteurs non-actionnaires, soulignant que la performance durable d'une entreprise dépend aussi de sa capacité à concilier les intérêts d'un ensemble élargi de partenaires.

Dans cette optique, de nombreux chercheurs se sont intéressés aux articulations entre la gouvernance d'entreprise et la RSE. L'une des perspectives dominantes consiste à analyser comment la composition et le fonctionnement des organes de gouvernance, en particulier les conseils d'administration, influencent l'engagement des entreprises en matière de responsabilité sociétale. Par exemple, la théorie de la dépendance aux ressources (Pfeffer & Salancik, 1978) suggère que les administrateurs apportent un capital relationnel, informationnel et stratégique susceptible de renforcer la légitimité sociale de l'entreprise et d'encourager l'adoption de pratiques responsables. Des travaux plus récents (Jo & Harjoto, 2011 ; Mallin, Michelon & Raggi, 2013) montrent que certaines caractéristiques des conseils – comme la proportion d'administrateurs indépendants ou la diversité de leurs profils – sont positivement liées à la performance RSE.

Par ailleurs, la gouvernance ne se limite pas au seul conseil d'administration. L'émergence de dispositifs de contrôle renforcés, notamment à travers les comités spécialisés (audit, rémunération, nomination) ou l'audit interne, constitue également un levier central dans la diffusion des principes de responsabilité. Les réformes consécutives aux scandales financiers ont renforcé l'exigence de transparence, de reddition de comptes et de respect des droits des actionnaires, contribuant à la consolidation d'un cadre de « bonne gouvernance » au sens élargi.

Ainsi, l'analyse des pratiques de gouvernance dans leur globalité – transparence, équité, contrôle, gestion des conflits d'intérêts – s'avère essentielle pour comprendre le niveau d'engagement sociétal des entreprises.

RSE et performance financière :

L'effet de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) sur la performance financière demeure un sujet de débat au sein de la littérature académique, donnant lieu à des résultats contrastés. Une première approche, souvent qualifiée de **vision sceptique**, considère que les initiatives RSE engendrent des coûts supplémentaires (investissements dans des technologies vertes, formation des employés, programmes sociaux, etc.) sans garantir de retour économique immédiat. Selon cette logique, issue des travaux de Friedman (1970), la responsabilité première de l'entreprise est de générer du profit pour ses actionnaires, et tout engagement sociétal au-delà des obligations légales serait perçu comme une charge qui réduit la rentabilité.

À l'opposé, d'autres études remettent en cause cette perspective en défendant une **hypothèse de neutralité** entre RSE et performance financière. Ce courant, s'appuyant notamment sur les travaux de McWilliams et Siegel (2000), postule que les coûts engendrés par les actions de RSE peuvent être compensés par des bénéfices indirects (réputation améliorée, fidélisation des clients, motivation des employés), ce qui neutraliserait leur impact

global sur les résultats comptables ou boursiers. Autrement dit, la relation entre ces deux variables serait influencée par des **facteurs médiateurs ou contingents**, comme la stratégie adoptée, le secteur d'activité ou encore le contexte institutionnel.

Une troisième perspective, plus nuancée, s'appuie sur des méta-analyses pour dégager des tendances empiriques. Ainsi, la synthèse conduite par Orlitzky, Schmidt et Rynes (2003), et prolongée par Margolis, Elfenbein et Walsh (2009), montre que la majorité des recherches identifie une **corrélation globalement positive et statistiquement significative** entre la mise en œuvre d'actions de RSE et la performance financière, bien que les effets varient selon les indicateurs utilisés et le contexte d'analyse. Ces résultats suggèrent que la RSE, bien qu'elle implique des investissements, peut constituer un levier de création de valeur à moyen ou long terme.

Par ailleurs, des travaux plus récents ont mis en évidence que **la capacité des entreprises à déployer des stratégies de RSE est souvent conditionnée par des facteurs structurels internes**, tels que la taille de l'organisation, son niveau d'endettement ou son engagement dans les actifs immatériels (Surroca, Tribó & Waddock, 2010). Dans cette optique, les ressources financières disponibles agiraient comme un prérequis permettant l'adoption de pratiques responsables, lesquelles pourraient ensuite générer des retours économiques différés. Cette logique dynamique rejoint les travaux de Savall et Zardet (2007) sur les « coûts cachés » : tant que les bénéfices issus de la RSE ne sont pas comptablement mesurables, ils restent invisibles dans les états financiers, alors que les charges associées sont immédiatement perceptibles. Cela explique que certaines entreprises hésitent à s'engager pleinement dans des démarches sociétales, faute de visibilité sur les retombées économiques à court terme.

Ainsi, la compréhension de la relation entre RSE et performance exige une lecture multidimensionnelle, intégrant à la fois les **enjeux temporels, les spécificités organisationnelles et les médiations stratégiques**.

Etat des lieux :

Dans le contexte Marocain :

Au Maroc, la question de la gouvernance d'entreprise et de la responsabilité sociétale prend une place croissante dans le débat économique, notamment sous l'effet de la mondialisation, des attentes sociétales et des engagements environnementaux. Si ces deux notions se sont développées dans un contexte occidental, elles trouvent aujourd'hui un terrain fertile au sein du tissu économique marocain, même si leur ancrage reste inégal selon les secteurs.

Le système de gouvernance des entreprises marocaines est encore fortement influencé par des modèles traditionnels, familiaux ou centralisés, surtout dans les PME. Cependant, on observe depuis une dizaine d'années une volonté d'alignement avec les bonnes pratiques internationales, notamment dans les grandes entreprises cotées à la Bourse de Casablanca. La mise en place de comités d'audit, la séparation des fonctions de direction et de contrôle, ainsi qu'une meilleure transparence financière font partie des évolutions notables.

Des institutions comme l'AMMC (Autorité marocaine du marché des capitaux) ou la CGEM (Confédération générale des entreprises du Maroc) encouragent également l'adoption de pratiques de gouvernance plus responsables. Cela s'inscrit dans une dynamique globale visant à renforcer la confiance des investisseurs, améliorer la compétitivité et attirer davantage de financements étrangers.

La Responsabilité Sociétale des Entreprises commence à s'imposer comme un levier stratégique, bien qu'elle ne soit pas encore généralisée à l'ensemble du tissu économique. De nombreuses grandes entreprises, notamment dans les secteurs de la finance, de l'énergie, ou des télécommunications (comme Maroc Telecom, OCP ou BMCE...), ont adopté des rapports RSE, intégré les Objectifs de Développement Durable (ODD), ou mis en œuvre des initiatives sociales et environnementales.

La CGEM a d'ailleurs instauré un label RSE destiné à encourager les entreprises à formaliser leurs engagements en matière de développement durable, de gouvernance, de respect des droits humains et de protection de l'environnement. Ce label représente un pas important vers la structuration d'une RSE « à la marocaine ».

Cependant, les petites et moyennes entreprises, qui forment l'essentiel du tissu productif national, restent en retrait. Manque d'information, contraintes budgétaires, ou faible structuration interne expliquent cette faible adoption.

Au Maroc, il devient de plus en plus clair que la performance économique ne peut être durable sans une gouvernance efficace et une responsabilité sociétale assumée. Le lien entre les deux notions se manifeste notamment dans la mise en œuvre de pratiques éthiques, la lutte contre la corruption, l'engagement pour l'égalité des chances et l'intégration des critères ESG dans les stratégies d'entreprise.

Cette convergence est aussi portée par les exigences réglementaires internationales, les standards des bailleurs de fonds et les attentes croissantes de la société civile marocaine. À l'avenir, on peut s'attendre à ce que la gouvernance et la RSE ne soient plus perçues comme des contraintes, mais comme des leviers de différenciation et de résilience pour les entreprises marocaines.

Financement et RSE :

Au Maroc, le lien entre financement et responsabilité sociétale des entreprises (RSE) commence à prendre une importance croissante dans le secteur privé, même si cette dynamique est encore à ses débuts. Les entreprises marocaines, en particulier les grandes sociétés et celles engagées à l'international, perçoivent progressivement la RSE comme un facteur clé pour améliorer leur accès au financement.

En effet, les investisseurs et partenaires financiers, notamment ceux spécialisés dans la finance verte ou les fonds à impact, tendent à privilégier les entreprises capables de démontrer une gestion rigoureuse des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Cette exigence se traduit par des conditions de financement plus favorables, telles que des taux d'intérêt réduits ou des facilités d'emprunt dédiées aux projets durables. Toutefois, pour de nombreuses PME marocaines, l'accès à ces sources de financement reste limité, en raison d'un manque de ressources, d'une faible structuration des pratiques RSE, ou d'une méconnaissance des outils financiers verts.

Par ailleurs, la culture d'entreprise et les priorités stratégiques restent souvent centrées sur la performance économique immédiate, reléguant la RSE à une fonction secondaire. Malgré ces freins, certaines entreprises innovantes et exportatrices réussissent à intégrer la RSE dans leurs modèles d'affaires, ce qui leur ouvre de nouvelles opportunités financières et renforce leur compétitivité.

Cette évolution traduit une prise de conscience progressive que le financement durable, lié à la RSE, peut constituer un levier stratégique majeur pour accompagner la croissance responsable des entreprises marocaines.

Apport du circulaire de 3/2019 l'AMMC :

Dans un contexte marqué par la globalisation des marchés financiers et l'exigence croissante de transparence, la circulaire n°03/2019 de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) s'impose comme une réforme structurante pour l'amélioration de la gouvernance d'entreprise au Maroc. Adoptée dans le sillage des réformes visant à moderniser le marché financier marocain, cette circulaire vient renforcer les obligations d'information financière et extra-financière des sociétés faisant appel public à l'épargne.

L'objectif central de cette circulaire est de réduire les asymétries d'information entre les émetteurs et les investisseurs, tout en alignant les pratiques nationales sur les standards internationaux, en particulier ceux de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV/IOSCO). À travers cette nouvelle réglementation, l'AMMC souhaite instaurer un climat de confiance et de lisibilité, fondamental pour l'attractivité du marché financier marocain, aussi bien pour les investisseurs locaux qu'internationaux.

Un cadre normatif renforcé pour la transparence financière :

L'un des apports majeurs de la circulaire réside dans la formalisation du contenu et de la fréquence des rapports périodiques que les entreprises doivent publier. Ainsi, les sociétés cotées sont désormais tenues de diffuser des rapports financiers trimestriels, semestriels et annuels, accompagnés d'une analyse narrative de la performance et de la situation de l'entreprise. Cette exigence permet aux parties prenantes d'avoir une vision plus complète de la trajectoire économique et financière de la société, au-delà des seuls chiffres comptables.

De plus, la circulaire insiste sur la clarté et la cohérence de l'information diffusée, en imposant un format standardisé. Cette homogénéisation facilite la comparabilité des performances entre entreprises et améliore la prise de décision des investisseurs. Elle constitue également un levier important pour détecter les signaux faibles de défaillance ou de gestion opportuniste, contribuant ainsi à une meilleure discipline de marché.

Un levier pour améliorer la gouvernance d'entreprise :

Au-delà des aspects financiers, la circulaire 03/2019 marque une évolution notable en matière de gouvernance. En effet, elle introduit pour la première fois au Maroc l'obligation, pour les entreprises cotées, de publier un rapport détaillé sur leur gouvernance. Ce document doit inclure des informations précises sur :

- La structure et le fonctionnement du conseil d'administration ou du conseil de surveillance,
- Les comités spécialisés (audit, risques, nomination, rémunération...),
- Le dispositif de contrôle interne et de gestion des risques,

- La politique de rémunération des dirigeants,
- L'existence de transactions avec des parties liées ou de conflits d'intérêts potentiels.

Cette exigence vise à renforcer la transparence sur les mécanismes de décision et de contrôle, tout en responsabilisant les organes de gouvernance. Elle incite également les entreprises à formaliser leurs pratiques internes et à se conformer aux principes de bonne gouvernance reconnus au niveau international, notamment ceux de l'OCDE.

Par ailleurs, l'intégration de ces éléments dans les rapports publics permet aux investisseurs, aux analystes et aux régulateurs d'avoir une lecture plus fine du niveau de gouvernance effectif des sociétés, au-delà des simples déclarations d'intention.

Une ouverture vers les enjeux ESG :

Bien que la circulaire n'impose pas explicitement la publication d'indicateurs ESG, elle ouvre la voie à une prise en compte progressive des dimensions extra-financières. En effet, les entreprises sont encouragées à intégrer dans leurs rapports annuels des éléments relatifs à leur responsabilité sociétale, à la gestion environnementale ou à l'impact social de leurs activités. Cela rejoint les tendances mondiales en faveur de la finance durable et de l'investissement responsable.

Dans ce sens, la circulaire contribue indirectement à la sensibilisation des entreprises marocaines aux exigences ESG, et à l'émergence d'un cadre d'évaluation plus global de leur performance. Cette dynamique est en cohérence avec d'autres initiatives nationales, telles que le label RSE de la CGEM ou l'intégration des Objectifs de Développement Durable (ODD) dans les stratégies d'entreprise.

Reporting ESG :

Figure 4 : Cadre du reporting ESG selon l'AMMC

ELEMENTS D'INFORMATION DU REPORTING ESG				
ELEMENTS GENERAUX	ELEMENTS SPECIFIQUES			
• Profil de l'organisation • Aspects pertinents identifiés • Stratégie RSE • Référentiels adoptés • Champs du reporting	Environnement	Social	Gouvernance	Autres
	• Politique environnementale • Utilisation des ressources • Pollution et gestion des déchets • Changement climatique • ...	• Politique RH • Hygiène, santé et sécurité • Climat et dialogue social • Droit humains au travail • ...	• Organes de gouvernance (composition et fonctionnement) • Gestion et contrôle des risques • Déontologie et corruption • Relation avec les actionnaires • ...	• Description des relations et impacts vis-à-vis des parties prenantes externes : • Ethique et corruption • Fournisseurs • Clients • Société civile • ...

Source : Guide reporting ESG élaboré par l'AMMC en 2017

Eléments d'informations généraux :

La section introductive du rapport ESG vise à offrir une vue d'ensemble claire sur l'entreprise, en présentant ses activités principales, son implantation géographique, ses indicateurs clés, ainsi que les aspects de son fonctionnement liés aux enjeux de durabilité jugés significatifs (par exemple, les sites à impact environnemental ou les relations avec les communautés locales).

Le dirigeant y apporte une déclaration stratégique, détaillant la vision de l'entreprise en matière de responsabilité sociétale et les objectifs poursuivis à court, moyen et long termes. Il expose également les priorités RSE, les grands enjeux externes (économiques, environnementaux ou sociaux) influençant la stratégie, ainsi que les mécanismes internes mis en place pour sa mise en œuvre.

Cette partie doit également faire le point sur les résultats obtenus durant la période de reporting, en comparant les réalisations aux objectifs définis, tout en identifiant les principaux succès et les difficultés rencontrées.

Elément spécifique :

En complément, le reporting intègre des éléments spécifiques, organisés selon les trois piliers ESG. Sur le plan environnemental, les informations portent sur la politique de gestion des ressources naturelles, la réduction de la pollution, la gestion des déchets, et les actions contre le changement climatique. Le pilier social couvre la politique de ressources humaines, les conditions d'hygiène, de santé et de sécurité au travail, le climat social, ainsi que le respect des droits humains. Concernant la gouvernance, le reporting présente la composition et le fonctionnement des organes de direction, les mécanismes de gestion des risques, les dispositifs de lutte contre la corruption et les relations avec les actionnaires. Enfin, d'autres dimensions transversales peuvent être intégrées, telles que les relations avec les fournisseurs, les clients ou la société civile, ainsi que les engagements éthiques pris par l'entreprise.

Contexte International : cas de l'union européen

Dans le contexte international, l'Union européenne joue un rôle de pionnier en matière de réglementation ESG, en imposant progressivement un cadre normatif contraignant aux entreprises opérant sur son territoire. Consciente de l'urgence climatique et des attentes croissantes de la société civile, l'UE a mis en place plusieurs initiatives réglementaires visant à renforcer la transparence extra-financière et à orienter les flux de capitaux vers une économie plus durable. Parmi les textes les plus marquants, on retrouve la Directive sur la publication d'informations en matière de durabilité des entreprises (CSRD), adoptée en 2022, qui remplace la directive NFRD (Non-Financial Reporting Directive). Cette nouvelle directive élargit considérablement le périmètre des entreprises concernées, obligeant désormais des milliers d'entreprises, y compris des PME cotées, à publier des rapports détaillés sur leurs performances environnementales, sociales et de gouvernance. De plus, l'UE a développé une taxonomie verte, un système de classification des activités économiques durables, qui permet aux investisseurs et aux entreprises d'identifier les projets réellement alignés avec les

objectifs environnementaux européens. Cette taxonomie est étroitement liée au règlement sur la publication d'informations en matière de finance durable (SFDR), qui impose également aux institutions financières de divulguer l'impact environnemental et social de leurs produits. L'objectif de ces mesures est double : assurer la transparence des engagements ESG des acteurs économiques, et lutter contre le greenwashing en instaurant des normes communes de reporting. En somme, l'Union européenne s'inscrit dans une logique proactive visant à faire de la durabilité un pilier central de la gouvernance et de la performance des entreprises.

Cadre normatif : Non Financial Reporting Direction (NFRD) adopté en 2014 remplacé en 2024 :

Elle impose aux entreprises de plus de 500 salariés de publier des informations extra-financières. Ce dispositif vise à intégrer dans le reporting des entreprises non seulement les résultats économiques, mais également leurs performances environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), dans une logique de transparence élargie.

Fondée sur le principe de la double matérialité, la directive reconnaît que les enjeux financiers et extra-financiers sont interdépendants : les impacts sociaux et environnementaux peuvent affecter la situation financière de l'entreprise, tandis que sa santé économique influence sa capacité à agir durablement. Ainsi, la performance globale des organisations se conçoit à la croisée de ces deux dimensions.

Instaurer la responsabilité des entreprises. Chaque décision qu'une entreprise prend peut avoir des répercussions sur la société ou l'environnement. L'idée est avant tout de les sensibiliser à ces impacts. Mais également de les responsabiliser en les incitant à divulguer les résultats concrets de leurs actions.

Améliorer la transparence. Désormais, consommateurs, partenaires, fournisseurs et futurs collaborateurs peuvent accéder aux informations ESG (environnementales, sociales et de gouvernance) des entreprises. À une époque où les préoccupations collectives liées aux enjeux environnementaux deviennent de plus en plus pressantes, les entreprises ont tout intérêt à s'impliquer activement dans une démarche éco-responsable.

Combattre le greenwashing. Face à l'exigence croissante des consommateurs pour des pratiques durables de la part des marques, nombreuses sont les entreprises qui mettent en avant leurs initiatives écologiques. Cependant, ces actions n'étaient pas toujours vérifiables ou véritables. Avec la NFRD, ce sont désormais des données tangibles qui servent de preuves. Les entreprises ne pourront plus se prévaloir d'actions qu'elles n'appliquent pas réellement.

Depuis son adoption, la NFRD a considérablement stimulé la publication d'informations non financières. Selon le rapport Global Insights, ces publications ont augmenté de 72 % entre 2013 et 2018.

Apport de la CSRD 22 : Adopté en remplaçant ainsi la NFRD

Le remplacement de la NFRD donne suite à l'évaluation menée en 2018 par la commission européenne concluant de la nécessité de d'apporter des améliorations à la directive en vigueur, notamment en ce qui concerne la qualité et la pertinence de l'information extra-financière publiées par les entreprises.

Entreprise concerné : la directive CSRD a élargit considérablement le périmètre des entités soumises à l'obligation de reporting extra-financier. Alors que la précédente directive

NFRD ne concernait qu'environ 11 000 grandes entreprises, la CSRD vise désormais plus de 50 000 organisations à travers l'Union européenne.

European Sustainability Reporting Standards : en l'absence d'un cadre spécifique de reporting dans l'ancienne directive, la commission européenne a introduit à travers la CSRD un cadre normatif de reporting de durabilité, qui guide les entreprises de la manière dont elles doivent communiquer leur impact sur le développement durable.

Standardisation : pour des soucis de comparabilité des entreprises situant dans l'espace européen ou concerné par ladite directive.

Conclusion :

En somme, l'évolution des concepts de gouvernance d'entreprise et de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) reflète une prise de conscience croissante de la complexité et de la multifacette du rôle des entreprises dans la société. Initialement centrée sur la maximisation de la valeur actionnariale, sous l'influence prépondérante de la théorie de l'agence, la réflexion a progressivement intégré une vision plus large, celle des parties prenantes. Cette dernière, en reconnaissant la diversité des acteurs impactés par l'activité entrepreneuriale, a ouvert la voie à une gouvernance plus inclusive et à une approche de la RSE plus holistique. La théorie de l'intendance, quant à elle, offre une perspective complémentaire, soulignant la propension des dirigeants à agir en véritables gestionnaires responsables, au-delà des seuls incitatifs financiers.

La RSE, telle que conceptualisée par des figures comme Archie B. Carroll, est devenue un impératif non seulement éthique, mais aussi stratégique. Elle invite les entreprises à dépasser le cadre légal pour embrasser des responsabilités économiques, légales, éthiques et philanthropiques. Cette démarche volontaire est désormais indissociable d'une gouvernance d'entreprise efficace et légitime. L'intégration des critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) dans les pratiques de gestion et d'investissement en est la preuve tangible, marquant une convergence des préoccupations financières et extra-financières.

En définitive, la gouvernance d'entreprise et la RSE ne sont plus des domaines distincts, mais des facettes interdépendantes d'une même réalité : celle d'une entreprise moderne, consciente de son impact et engagée dans la création de valeur partagée. Les défis futurs résideront dans la capacité des organisations à concilier performance économique, innovation et contribution positive aux enjeux sociaux et environnementaux, sous l'égide d'une gouvernance éclairée et d'une RSE profondément ancrée dans leur stratégie et leurs opérations.

Bibliographie

AMMC. (2017). Guide sur le reporting ESG. Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, Rabat.

AMMC. (2019). Circulaire n° 03/19 du 20 février 2019 relative aux opérations et informations financières. Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, Rabat.

Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.

Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.

Carroll, A. B. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39–48.

Charreaux, G. (2004). Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux. *Cahier du FARGO n° 1040101*, Université de Bourgogne.

Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64.

Elfenbein, D. W., & Walsh, J. P. (2009). Corporate Social Responsibility and Firm Performance. *Annual Review of Sociology*, 35, 339–360.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing, Boston.

Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, 13 septembre 1970.

Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603–609.

OCDE. (2020). *Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise*. Éditions OCDE, Paris.

Parlement européen et Conseil. (2014). Directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières (NFRD). *Journal officiel de l'Union européenne*, L 330/1.

Parlement européen et Conseil. (2020). Règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables (Taxonomie verte). *Journal officiel de l'Union européenne*, L 198/13.

Parlement européen et Conseil. (2022). Directive (UE) 2022/2464 du 14 décembre 2022 relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD). *Journal officiel de l'Union européenne*, L 322/15.

Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. Harper & Row, New York.

Raher, S. (2024). Gouvernance d'entreprise et création de valeur partagée : enjeux contemporains. *Revue de Management et Stratégie*, 12(2), 45–67.

Savall, H., & Zardet, V. (2007). *Maîtriser les coûts et les performances cachés : le contrat d'activité périodiquement négociable (5e éd.)*. Economica, Paris.

Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441.

Wood, D. J. (1991). Corporate Social Performance Revisited. Academy of Management Review, 16(4), 691–718