



#ComoresTice - 4eme édition
Colloque international 2026

**« L'Afrique francophone : La recherche
comme levier d'un développement effectif
des secteurs de l'éducation, de la santé et de
l'économie verte »**

Les 16 et 17 octobre 2026 à Paris

Impact des mécanismes internes de gouvernance durable sur la performance financière des entreprises familiales marocaines cotées en bourse

Étude sur données de panel, exercices 2023 à 2025

Senni Mohamed Walid – Bouzahir Brahim

Université Chouaïb Doukkali – ENCG El Jadida – LIRO

Laboratoire Interdisciplinaire de Recherche sur les Organisations (LIRO) — El Jadida 24000, Maroc

Auteur correspondant : mohamedwalidsenni@gmail.com



Plan de la présentation

1 Introduction

Concepts, mécanismes étudiés, cadres théoriques et hypothèses

2 Méthodologie

Échantillon, variables, codage et modèle économétrique

3 Résultats

Statistiques descriptives, tests de spécification, estimations

4 Discussion

Interprétation des résultats et confrontation à la littérature

5 Conclusion

Apports, limites et perspectives

1. Les deux notions de départ

L'entreprise familiale

Une entreprise dont une famille détient une part du capital suffisante pour en contrôler les décisions, ou dont des membres siègent dans les organes de direction.

Elle se distingue par un horizon long : la famille vise la transmission aux générations suivantes.

La gouvernance durable

L'ensemble des dispositifs internes par lesquels une entreprise prend en charge ses responsabilités environnementales et sociales, et en rend compte publiquement.

On parle aussi de critères ESG : environnementaux, sociaux et de gouvernance.



Pourquoi ces deux notions ensemble ? Et pourquoi cela pose-t-il problème ?

Une entreprise familiale ne poursuit pas seulement le profit. Elle cherche aussi à préserver la réputation du nom familial, la continuité de l'entreprise et sa place dans la société. Les chercheurs appellent cela la richesse socio-émotionnelle (Gómez-Mejía et al., 2007 ; Berrone et al., 2012).

Conséquence : une famille peut très bien investir dans la protection de l'environnement parce que cela sert son image et la pérennité de l'entreprise, sans que cela rapporte un centime de plus à court terme. C'est précisément ce que l'étude va chercher à vérifier.

2. Les quatre mécanismes étudiés

1

Rapport ESG/RSE

Déclaré par l'entreprise

L'entreprise publie un document décrivant son action environnementale et sociale.

2

Label RSE-CGEM

Validé par un tiers

Label délivré après audit par la Confédération Générale des Entreprises du Maroc, valable trois ans.

3

Certification ISO 14001

Validé par un tiers

Norme internationale de management environnemental, attestée par un organisme certificateur.

4

Politique environnementale

Déclaré par l'entreprise

Document interne fixant des objectifs environnementaux et un dispositif de suivi.

?

Pourquoi cette distinction entre « déclaré » et « validé par un tiers » ?

Publier un rapport ne coûte presque rien et personne ne vient vérifier. Obtenir un label ou une certification suppose un audit, des coûts et des contraintes. Ces deux types de dispositifs n'engagent donc pas l'entreprise au même degré — et ils ne sont pas du tout adoptés dans les mêmes proportions.

3. Les trois cadres théoriques mobilisés

1.4.1

Théorie de l'agence

Jensen & Meckling (1976)

Les dirigeants peuvent utiliser l'argent de l'entreprise à leur profit. Dans une entreprise familiale, la famille contrôle tout : elle peut dépenser pour sa propre réputation aux frais des petits actionnaires.

Effet attendu : nul ou négatif

1.4.2

Théorie de l'intendance

Davis et al. (1997)

Le dirigeant familial se conduit en gardien d'un patrimoine qu'il doit transmettre. Il accepte donc des investissements qui ne rapportent qu'à long terme.

Effet attendu : positif

1.4.3

Théorie des parties prenantes

Freeman (1984)

L'entreprise doit satisfaire tous ceux qui l'entourent — clients, salariés, banques, riverains. En le faisant, elle gagne leur confiance, ce qui lui facilite l'accès aux ressources.

Effet attendu : positif

?

Que retenir de ces trois théories qui se contredisent ?

Rien ne garantit a priori que la gouvernance durable améliore la rentabilité : selon la théorie retenue, l'effet attendu est positif, nul ou négatif. C'est une raison de plus de trancher par les données.

4. Les cinq hypothèses de recherche

Conformément aux prédictions de l'intendance et des parties prenantes, les hypothèses sont formulées sous forme d'effets positifs attendus.

H1

Le niveau de publication ESG/RSE exerce un effet positif sur le ROE des entreprises familiales marocaines cotées.

H2

La détention et le degré de formalisation du Label RSE-CGEM exercent un effet positif sur le ROE.

H3

La certification ISO 14001 et le degré de documentation du système environnemental exercent un effet positif sur le ROE.

H4

Le degré de formalisation de la politique environnementale exerce un effet positif sur le ROE.

H5

L'indice global de gouvernance durable exerce un effet positif sur le ROE.

?

Qu'est-ce que le ROE ?

Le ROE — return on equity, ou rentabilité des capitaux propres — mesure ce que l'entreprise gagne pour chaque 100 dirhams investis par ses actionnaires.

$\text{ROE} = \text{résultat net} \div \text{capitaux propres}$

Un ROE de 15 % signifie que 100 dirhams investis rapportent 15 dirhams de bénéfice dans l'année.

C'est la variable que nous cherchons à expliquer.

5. Constitution de l'échantillon

45

sociétés familiales cotées

3

exercices : 2023, 2024, 2025

135

observations (45 × 3)

0

donnée manquante ou estimée

?

Qu'est-ce qu'un panel cylindré ?

Un panel, c'est quand on observe les mêmes entreprises plusieurs années de suite, au lieu de les observer une seule fois. Il est dit cylindré quand aucune n'est absente : nos 45 sociétés sont présentes sur les 3 années, sans aucun trou.

Critères d'inclusion cumulatifs

1. Contrôle familial avéré
2. Cotation continue sur toute la période
3. États financiers publics pour les 3 exercices
4. ROE économiquement interprétable

Une exclusion, et pourquoi elle est nécessaire

Une société remplissant les critères familiaux a été écartée : ses capitaux propres étaient négatifs. Dans ce cas, une perte divisée par un nombre négatif donne un ROE positif, qui suggérerait à tort une rentabilité. Ce n'est pas une valeur extrême, c'est une valeur dépourvue de sens économique.

6. Les variables du modèle

Variable	Rôle	Ce qu'elle mesure	Codage
ROE	À expliquer	Bénéfice rapporté aux capitaux propres	Fraction
Rapport ESG/RSE	Explicative	Degré de détail du reporting publié	0 – 1 – 2
Label RSE-CGEM	Explicative	Détention et niveau de documentation	0 – 1 – 2
ISO 14001	Explicative	Certification et niveau de documentation	0 – 1 – 2
Politique environnementale	Explicative	Degré de formalisation et de suivi	0 – 1 – 2
Indice global	Explicative	Somme des quatre scores ÷ 8	0 à 1
Taille	Contrôle	Logarithme du total de l'actif	Logarithme
Secteur	Contrôle	Secteur d'activité (7 catégories)	Indicatrices

Les chiffres qui justifient ces deux contrôles

ROE moyen par secteur : finance 26,52 %, technologies 23,78 %, immobilier 4,76 %.
Soit 21,76 points d'écart, sans aucun rapport avec la gouvernance durable.



Qu'est-ce qu'une variable de contrôle ?

C'est un facteur qui influence le ROE sans être l'objet de l'étude, et qu'il faut neutraliser.

Exemple : les banques sont très rentables et publient beaucoup de rapports ESG. Sans contrôler le secteur, on croirait que le rapport ESG rend rentable, alors que c'est le fait d'être une banque.



Pourquoi le logarithme de l'actif ?

Les tailles d'entreprises vont de quelques millions à plusieurs dizaines de milliards de dirhams. Le logarithme compresse cette échelle : passer de 1 à 10 milliards compte alors autant que passer de 10 à 100 millions.

7. La grille de codage des quatre mécanismes

Mécanisme	Score 0 — absent	Score 1 — annoncé	Score 2 — documenté
Rapport ESG/RSE	Aucun rapport ni section identifiable	Rapport existant mais peu développé	Rapport détaillé couvrant plusieurs dimensions
Label RSE-CGEM	Aucun label valide	Label attesté mais peu documenté	Label valide, périmètre et validité documentés
ISO 14001	Aucune certification	Certification mentionnée sans détail	Certification attestée, périmètre documenté
Politique environnementale	Aucune politique identifiable	Engagement général sans suivi	Politique avec objectifs, actions et suivi

? Pourquoi trois notes et non simplement oui/non ?

Deux entreprises peuvent toutes deux « avoir une politique environnementale ». L'une écrit une phrase vague, l'autre fixe des objectifs chiffrés et les suit. En oui/non, elles seraient identiques. La note 1 isole l'entreprise qui annonce sans démontrer.

Un exemple concret

« Le groupe est attentif aux enjeux environnementaux. » → note 1

« Réduction de 20 % des émissions d'ici 2027, plan d'action en six volets, comité de suivi trimestriel. » → note 2

8. Le modèle économétrique — les notions de base

? Qu'est-ce qu'un estimateur ?

Une méthode de calcul qui, à partir des 135 observations, produit un chiffre répondant à la question : « quand ce mécanisme augmente d'un point, de combien le ROE varie-t-il ? »

Ce chiffre s'appelle un coefficient. Plusieurs méthodes existent, et elles ne donnent pas le même résultat.

? Que veut dire « significatif » ?

Un coefficient est significatif quand il est assez grand, comparé à son incertitude, pour qu'on puisse exclure qu'il résulte du hasard.

S'il n'est pas significatif, on ne peut pas distinguer l'effet mesuré de zéro : on ne conclut rien.

La distinction qui commande toute l'analyse

Variation dans le temps

Une même entreprise change-t-elle de pratique entre 2023 et 2025, et son ROE suit-il ?

On compare l'entreprise à elle-même.

Différences entre entreprises

Les entreprises les mieux dotées en dispositifs sont-elles en moyenne plus rentables que les autres ?

On compare les entreprises entre elles.

9. Les trois méthodes de calcul possibles

1 Modèle poolé

On empile les 135 observations et on les traite comme si elles venaient de 135 entreprises différentes.

Défaut : ignore que chaque entreprise apparaît trois fois, et que les entreprises diffèrent durablement.

2 Effets fixes

On compare chaque entreprise à elle-même au fil du temps. Tout ce qui ne change pas dans l'entreprise est effacé.

Défaut : si une variable bouge peu, il ne reste presque rien à mesurer. Le secteur, lui, disparaît.

3 Effets aléatoires

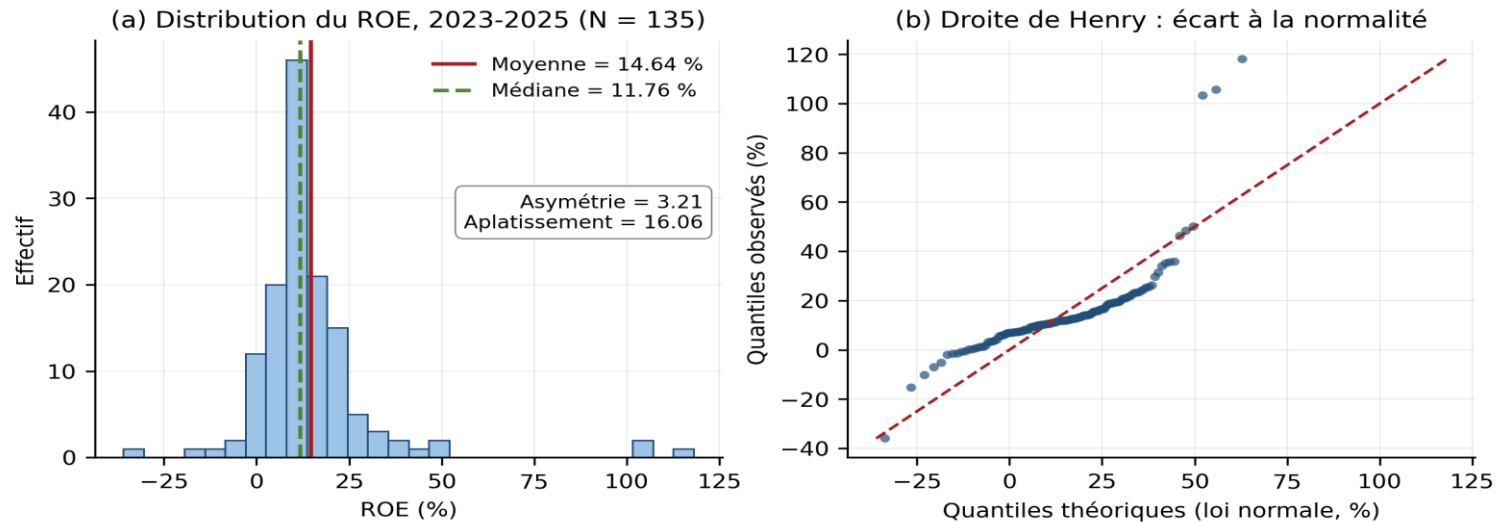
Compromis : on utilise à la fois ce qui change dans le temps et ce qui différencie les entreprises.

Condition : les différences permanentes ne doivent pas être liées aux mécanismes étudiés. Cela se teste.

? Comment choisit-on entre ces trois méthodes ?

Par des tests statistiques, et non par préférence. L'article applique une procédure en deux étapes : un premier test écarte le modèle poolé, un second départage les effets fixes et les effets aléatoires. Le choix est arrêté une seule fois et vaut pour toute l'étude.

10. Statistiques descriptives — la distribution du ROE



Comment lire cette figure

À gauche, chaque barre compte les entreprises-années ayant un ROE donné. La barre rouge marque la moyenne (14,64 %), la verte la médiane (11,76 %).

À droite, les points devraient suivre la diagonale rouge si la distribution était normale. Ils s'en écartent nettement en haut : quelques entreprises très rentables tirent la moyenne vers le haut.

14,64 %

ROE moyen

11,76 %

ROE médian

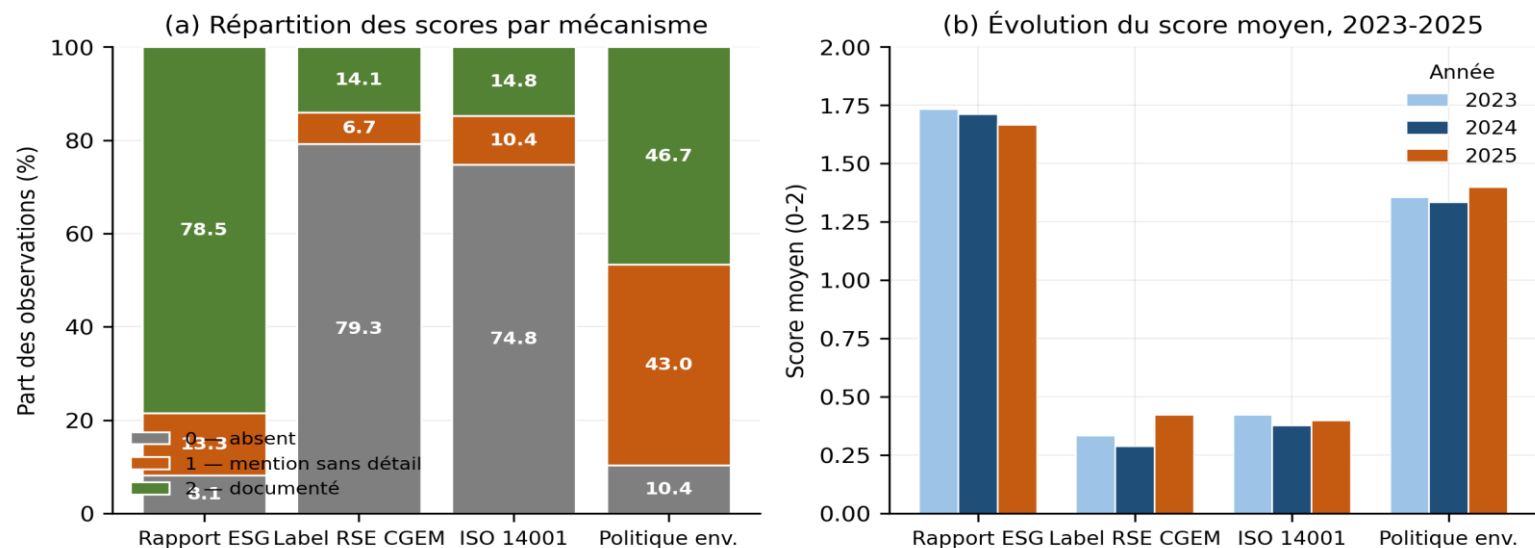
18,01 %

écart-type

3,21

asymétrie

11. Diffusion des mécanismes de gouvernance durable



Comment lire cette figure

À gauche, chaque colonne représente 100 % des observations d'un mécanisme, répartie en trois : gris pour la note 0, orange pour la note 1, vert pour la note 2.

À droite, le score moyen de chaque mécanisme pour chacune des trois années. Les trois barres sont presque identiques : les pratiques ne bougent quasiment pas sur la période.

Déclaré par l'entreprise

Rapport ESG : 91,9 %

Politique env. : 89,6 %

Validé par un tiers

ISO 14001 : 25,2 %

Label RSE-CGEM : 20,7 %

Neuf entreprises sur dix publient. Moins d'une sur quatre fait valider.

12. Tests de spécification — le choix de la méthode

1 Test de Fisher

Question : peut-on traiter les 135 observations comme un ensemble homogène ?

Indice global	F = 34,539	$p < 0,001$
4 mécanismes	F = 28,109	$p < 0,001$

Réponse : non. Le modèle poolé est écarté.

2 Test de Mundlak

Question : les différences permanentes entre entreprises sont-elles liées aux mécanismes étudiés ?

Indice global	$\chi^2 = 4,270$	$p = 0,118$
4 mécanismes	$\chi^2 = 7,992$	$p = 0,157$

Réponse : non. Les effets aléatoires sont admissibles.

? Que veut dire la valeur p ?

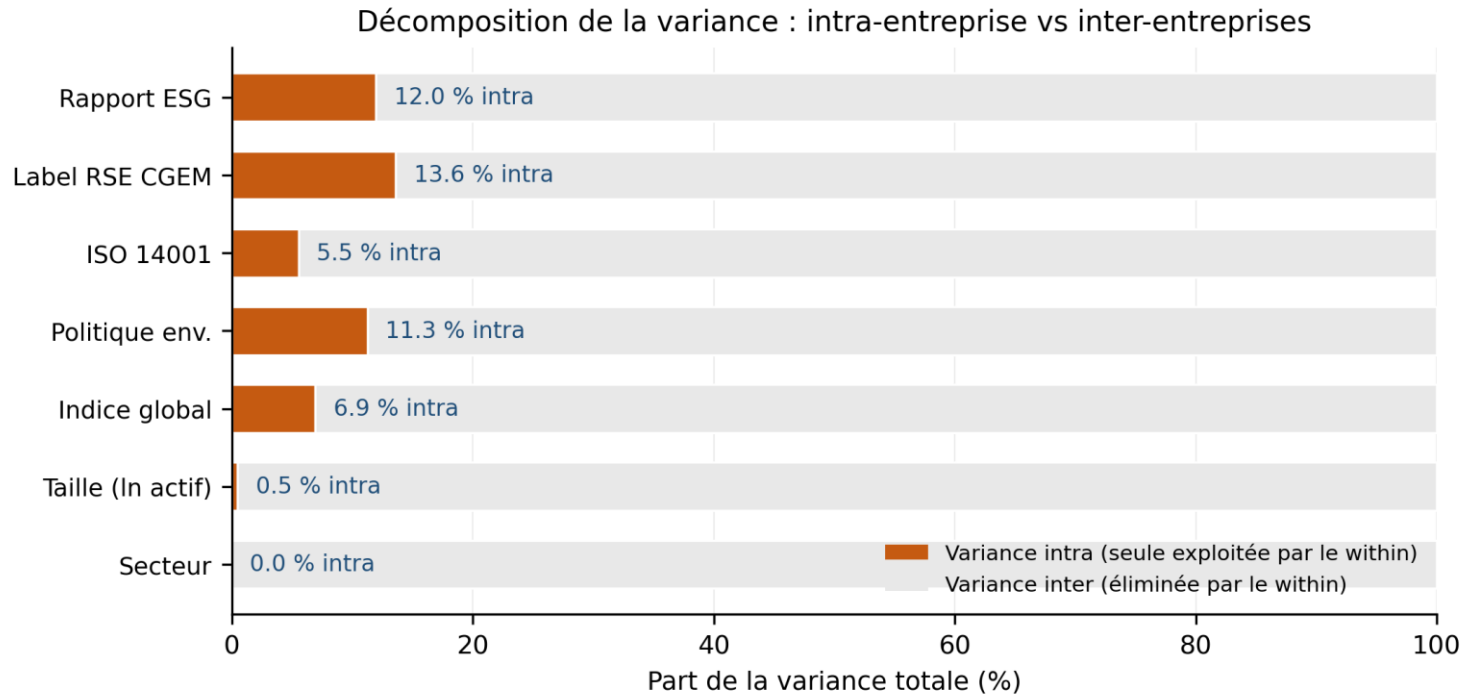
C'est la probabilité d'observer un tel résultat si l'hypothèse testée était vraie. En dessous de 0,05, on la rejette. Au-dessus, on la conserve.

Méthode retenue pour tout l'article

Effets aléatoires

Les deux spécifications donnent la même réponse : le choix est cohérent.

13. Pourquoi les effets fixes ne conviennent pas ici



Comment lire cette figure

Chaque barre représente 100 % de la variation d'une variable. La part orange est ce qui bouge à l'intérieur d'une entreprise au fil du temps ; la part grise est ce qui différencie les entreprises entre elles.

Entreprises ayant modifié un mécanisme entre 2023 et 2025

Rapport ESG	4 sur 45
Label RSE-CGEM	5 sur 45
ISO 14001	6 sur 45
Politique env.	8 sur 45



Pourquoi cela disqualifie les effets fixes

Les effets fixes n'utilisent que la part orange. Or elle ne dépasse jamais 13,6 % pour les mécanismes, tombe à 0,5 % pour la taille et vaut zéro pour le secteur.

Concrètement, pour mesurer l'effet du rapport ESG, cette méthode ne disposerait que de 4 entreprises sur 45.

Elle donnerait un résultat juste en moyenne, mais trop imprécis pour être utilisable — et elle effacerait complètement le secteur.

14. Résultats d'estimation — les quatre mécanismes

Variable	(1) Sans contrôle	(2) + Taille	(3) + Taille + Secteur
Rapport ESG/RSE	-0,0193 (0,0134)	-0,0183 (0,0135)	-0,0080 (0,0130)
Label RSE-CGEM	0,0104 (0,0140)	0,0120 (0,0143)	0,0092 (0,0144)
ISO 14001	0,0008 (0,0345)	0,0016 (0,0347)	0,0152 (0,0388)
Politique environnementale	0,0111 (0,0146)	0,0137 (0,0156)	0,0130 (0,0192)
Taille	—	-0,0087 (0,0101)	-0,0301 (0,0234)
Indicatrices sectorielles	Non	Non	Oui

Effets aléatoires. Entre parenthèses : la marge d'incertitude de chaque coefficient. N = 135.

Test d'ensemble

p = 0,884

Les quatre mécanismes sont aussi conjointement sans effet.

Ce que montrent les trois colonnes

1. Aucun signe ne change quand on ajoute les contrôles : les résultats sont stables.
2. En revanche le coefficient de la taille est multiplié par près de quatre lorsque le secteur entre dans le modèle. C'est la preuve concrète qu'omettre une variable de contrôle fausse les autres coefficients.

? Comment voir qu'aucun coefficient n'est significatif ?

Il suffit de comparer chaque coefficient au nombre entre parenthèses. Le Label RSE-CGEM vaut 0,0092 pour une incertitude de 0,0144 : le coefficient est plus petit que sa propre marge d'erreur. On ne peut donc pas le distinguer de zéro. Le constat vaut pour les quatre mécanismes, dans les trois colonnes.

Résultats d'estimation — l'indice global

Variable	(1) Sans contrôle	(2) + Taille	(3) + Taille + Secteur
Indice global	0,0027 (0,0543)	0,0130 (0,0621)	0,0533 (0,0788)
Taille	—	−0,0077 (0,0099)	−0,0299 (0,0236)
Indicatrices sectorielles	Non	Non	Oui
Indicatrices annuelles	Oui	Oui	Oui
rho (part inter-entreprises)	0,922	0,921	0,897
Observations / entreprises	135 / 45	135 / 45	135 / 45

Effets aléatoires. Écarts-types regroupés par entreprise entre parenthèses.

Même conclusion

L'indice vaut 0,0533 en (3) pour un écart-type de 0,0788 : non significatif.

Les deux spécifications concordent : aucun effet détectable sur le ROE.

rho ≈ 0,90

Neuf dixièmes de la variation du ROE tiennent aux différences permanentes entre entreprises, non à ce qui varie sur la période.

15. Interprétation : deux questions, deux réponses

Question 1 — dans le temps

Quand une entreprise adopte un dispositif, sa rentabilité change-t-elle ?

Non

Aucun effet détectable. Mais seules 4 à 8 entreprises sur 45 ont changé de pratique : la capacité de détection est limitée.

Question 2 — entre entreprises

Les entreprises les mieux dotées sont-elles en moyenne plus rentables ?

Oui

Régression sur les moyennes par entreprise (45 observations) : Label RSE-CGEM +0,0866 ($p = 0,036$), politique environnementale +0,1172 ($p = 0,100$).

?

Comment ces deux réponses se concilient-elles ?

Elles répondent à des questions différentes, et c'est l'écart entre elles qui constitue le résultat. Les entreprises labellisées sont bien plus rentables — mais ce n'est pas le label qui les rend rentables. Le label accompagne des caractéristiques permanentes : une organisation structurée, de l'ancienneté, un accès facilité aux ressources. Ces caractéristiques expliquent à la fois pourquoi elles obtiennent le label et pourquoi elles sont rentables.

Une étude comparant les entreprises à un seul instant aurait conclu à un effet du label. Le suivi sur trois ans montre qu'il s'agit d'une différence de niveau, non d'un effet.

16. Limites et conclusion

Les quatre limites de l'étude

1

Trois ans, c'est court

La théorie de l'intendance prédit un effet différé, que cette fenêtre ne peut pas capter.

2

Peu de changements observés

De 4 à 8 entreprises sur 45 modifient un mécanisme : la détection est limitée.

3

Mesure déclarative

Le codage mesure le degré de documentation, non la qualité réelle des pratiques.

4

Portée restreinte

Seules les entreprises familiales cotées sont couvertes ; la plupart ne le sont pas.

Les trois apports

1

Empirique

Les hypothèses H1 à H5 ne sont pas corroborées : aucun mécanisme n'exerce d'effet significatif sur le ROE.

2

Méthodologique

Le choix de la méthode est arrêté une seule fois, par des tests, et vaut pour tout l'article.

3

Interprétatif

L'association visible entre entreprises reflète des différences permanentes, non un effet des dispositifs.

Un résultat non significatif n'établit pas l'absence d'effet : il établit que, dans cette fenêtre et avec cette variation, aucun effet n'est détectable.

6. Références bibliographiques

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.

Bell, A., & Jones, K. (2015). Explaining fixed effects: Random effects modeling of time-series cross-sectional and panel data. *Political Science Research and Methods*, 3(1), 133-153.

Berrone, P., Cruz, C., & Gómez-Mejía, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms. *Family Business Review*, 25(3), 258-279.

Clark, T. S., & Linzer, D. A. (2015). Should I use fixed or random effects? *Political Science Research and Methods*, 3(2), 399-408.

Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.

Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.

Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251-1271.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Mundlak, Y. (1978). On the pooling of time series and cross section data. *Econometrica*, 46(1), 69-85.

Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.

Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (2nd ed.). MIT Press.

Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.

Sources documentaires — Commission Nationale Gouvernance d'Entreprise (2022) · Confédération Générale des Entreprises du Maroc (2024) · Autorité Marocaine du Marché des Capitaux · Bourse de Casablanca