

Gouvernance durable des entreprises et impact sur la performance financière : une perspective de la théorie des parties prenantes

Hanan Kourad ¹, Elhoussain Choukar ² et Youssef Karboub ¹

¹ FSJES, Cadi Ayyad University, Marrakech, Morocco

² EMSI, Marrakech, Morocco

Citation: Kourad, H., Choukar, E., & Karboub, Y. (2026). Gouvernance durable des entreprises et impact sur la performance financière : Une perspective de la théorie des parties prenantes. *Journal of Corporate Finance & Treasury Management*, 1(1), 1–21.

<https://doi.org/10.5281/zenodo.21844672>

Copyright: © This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Résumé

Cette étude explore l'impact de la gouvernance durable sur la performance financière des entreprises en mobilisant la théorie des parties prenantes. Elle repose sur l'idée que la performance économique à long terme dépend de la qualité des relations entre l'entreprise et ses parties prenantes, et de l'intégration cohérente des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la stratégie. Huit dimensions de la gouvernance durable sont étudiées : l'engagement actionnarial responsable, la gestion éthique et durable de la relation client, la valorisation du capital humain, l'intégration durable de la chaîne d'approvisionnement, l'ancrage sociétal et territorial, la transparence extra-financière, l'innovation écoresponsable et la gestion stratégique des risques liés aux parties prenantes. L'analyse empirique, menée auprès de 170 PME, montre que plusieurs de ces leviers – notamment l'engagement des actionnaires, la relation client, la chaîne d'approvisionnement, la transparence, l'innovation et l'ancrage territorial – sont associés positivement à la performance financière. En revanche, la valorisation du capital humain et la gestion des risques n'affichent pas d'effet direct. Les variables de contrôle – taille, niveau d'éducation et genre du dirigeant – sont intégrées afin de mieux cerner les effets contextuels. Les résultats soulignent que l'efficacité de la gouvernance durable repose sur la cohérence stratégique des engagements, leur ancrage organisationnel, et la capacité des entreprises à articuler rentabilité et responsabilité dans une perspective de long terme.

Mots clés : gouvernance durable, performance financière, parties prenantes, PME, stratégie ESG.

Classification JEL : M14 ; G34 ; Q56 ; L25.

Introduction

Dans un contexte marqué par l'intensification des pressions environnementales, sociales et réglementaires, la question de la gouvernance durable s'impose comme un enjeu stratégique central pour les entreprises. Loin de se limiter à une logique de conformité, la gouvernance durable désigne l'ensemble des mécanismes par lesquels les organisations intègrent les intérêts de leurs parties prenantes dans leurs processus décisionnels, dans une perspective de création de valeur à long terme. Cette approche repose sur l'idée que la performance ne se mesure plus uniquement à l'aune de résultats économiques immédiats, mais aussi à travers la capacité à répondre



aux attentes sociétales, à anticiper les risques systémiques et à inscrire les choix stratégiques dans une logique de responsabilité collective. En ce sens, la gouvernance durable ne constitue pas un simple supplément d'âme ou un outil de gestion des risques réputationnels, mais bien une transformation profonde du mode de pilotage des organisations. Elle traduit une redéfinition des finalités de l'entreprise, fondée sur l'équilibre entre efficacité économique, équité sociale et préservation environnementale. Dans cette perspective, la performance financière devient indissociable de la qualité des relations que l'entreprise entretient avec ses parties prenantes internes et externes, ainsi que de sa capacité à s'ancrer durablement dans son environnement institutionnel.

La littérature académique met en évidence des résultats hétérogènes quant aux effets de la gouvernance durable sur la performance financière, ce qui témoigne de la complexité des mécanismes en jeu. Si certains travaux soulignent des effets positifs liés à une meilleure gestion des risques, à l'amélioration de la réputation et à l'attractivité des capitaux, d'autres nuancent ces résultats en insistant sur le caractère contextuel, voire instrumental, de certaines démarches dites durables. Dans cette optique, la présente recherche mobilise la théorie des parties prenantes comme cadre conceptuel pour explorer le lien entre pratiques de gouvernance durable et performance financière des entreprises. En considérant que l'entreprise n'opère pas en vase clos, mais au sein d'un réseau d'acteurs aux intérêts parfois divergents, cette théorie permet d'appréhender la gouvernance comme un processus d'équilibrage entre exigences économiques et responsabilités sociales. L'objectif de cette étude est d'identifier, au sein des leviers de gouvernance durable, ceux qui contribuent significativement à la performance financière, tout en tenant compte des spécificités organisationnelles. À travers une modélisation empirique appliquée à un échantillon d'entreprises, cette recherche entend apporter un éclairage nuancé sur la manière dont les engagements durables se traduisent, ou non, en résultats économiques tangibles.

1. Revue de littérature

La gouvernance durable agit sur la performance financière lorsque les mécanismes de contrôle actionnarial conduisent à des transformations effectives plutôt qu'à des engagements symboliques. Barko et al. (2022) montrent que des interventions ESG répétées, coopératives et soutenues par une participation crédible améliorent la performance ESG et peuvent accroître les ventes. Cette logique rejoint Dimson et al. (2015), pour qui les engagements réussis sont suivis de rendements anormaux positifs, contrairement aux démarches sans résultat. Dyck et al. (2019) précisent que les investisseurs institutionnels, notamment étrangers, orientent davantage les entreprises vers des pratiques responsables lorsque leur environnement d'origine valorise la responsabilité sociétale. Hoepner et al. (2024) indiquent que les engagements ESG réussis réduisent le risque de baisse extrême, particulièrement lorsqu'ils concernent le climat. Flammer et al. (2021) établissent aussi que l'activisme actionnarial favorise la divulgation volontaire des risques climatiques, ce qui réduit l'incertitude informationnelle et soutient la valorisation boursière. Plus largement, Friede et al. (2015) observent que la majorité des études établit une relation non négative entre critères ESG et résultats financiers. Ces travaux impliquent que la gouvernance durable crée de la valeur lorsqu'elle renforce la discipline managériale, la transparence et la maîtrise durable des risques.

La performance financière dépend aussi de la qualité des relations construites avec les clients. Saeidi et al. (2015) montrent que la RSE n'améliore pas directement les résultats financiers, mais agit par la satisfaction, la réputation et l'avantage concurrentiel, les deux derniers transmettant l'effet financier. Pérez et Rodríguez del Bosque (2015) indiquent que la responsabilité

perçue renforce l'identification à l'entreprise, la satisfaction et la fidélité. Otto et al. (2020) confirment que la satisfaction est associée à la fidélisation, aux flux de trésorerie, à la rentabilité et à la valeur de marché. Dans le secteur bancaire, Fatma et al. (2015) relient les initiatives responsables à la confiance, à la réputation et à la valeur de marque, donc à des actifs immatériels soutenant l'acquisition et la rétention. Lins et al. (2017) montrent que ce capital social protège les entreprises durant les crises, en favorisant les rendements, la rentabilité, les ventes et l'accès au financement. El Hamidi (2022) retrouve ce mécanisme au Maroc, où la RSE améliore l'image, la satisfaction et la fidélité. L'ensemble implique qu'une gestion éthique des clients soutient la performance par la confiance, la stabilité commerciale et la continuité des revenus.

La valorisation du capital humain renforce la performance financière lorsque les compétences, la diversité et la participation sont intégrées aux décisions. Green et Homroy (2018) montrent que la présence de femmes dans les conseils, surtout dans les comités spécialisés, améliore les résultats lorsque leur contribution dépasse une représentation formelle. Brahma et al. (2021) prolongent cette idée en soulignant qu'une masse critique, trois administratrices au moins, permet une influence effective sur les choix stratégiques. Post et Byron (2015) établissent que l'effet positif sur la performance comptable dépend de la protection des actionnaires, tandis que la réaction boursière reste sensible au contexte socioculturel et réglementaire. Bennouri et al. (2018) confirment cette différenciation : la diversité améliore la rentabilité des actifs et des capitaux propres, mais peut coexister avec une baisse du Q de Tobin. Gartenberg et al. (2019) montrent qu'une mission clairement comprise par les cadres intermédiaires est associée à une meilleure rentabilité future et à des rendements ajustés du risque supérieurs. Flammer et Luo (2017) ajoutent que les pratiques sociales réduisent l'absentéisme et les comportements opportunistes. Ces résultats impliquent que le capital humain crée de la valeur par l'inclusion, l'alignement des salariés et la coopération interne.

La chaîne d'approvisionnement durable améliore les résultats financiers lorsque les pratiques environnementales transforment les processus, les coûts et la coordination. Feng et al. (2018) montrent que la gestion verte agit par les performances opérationnelle et environnementale, grâce à la réduction des déchets et à l'efficacité des ressources. Geng et al. (2017) confirment une relation économique positive, mais les pratiques internes, la coopération avec les fournisseurs et l'intégration des clients n'exercent pas la même intensité d'effet. Younis et al. (2016) observent que les achats écologiques améliorent la performance économique, alors que l'éco-conception, la coopération avec les clients et la logistique inversée produisent des résultats variables. Esfahbodi et al. (2016) rappellent que ces démarches comportent des arbitrages et que leur rentabilité dépend du contexte et de l'application. Schmidt et al. (2017) montrent que les bénéfices diffèrent selon la position d'acheteur ou de fournisseur, le pouvoir de négociation et le partage des investissements. Hong et al. (2018) ajoutent que les capacités de détection, d'adaptation et de reconfiguration transmettent une partie de l'effet vers la performance. La gouvernance de la chaîne crée de la valeur lorsqu'elle coordonne les partenaires et transforme les opérations.

La gouvernance durable devient productive par l'intégration des pratiques logistiques, transparentes et contractuelles. Touil et al. (2024) montrent, au Maroc, que la maîtrise des coûts d'approvisionnement, les critères durables dans les contrats, la réduction des non-conformités, l'optimisation productive, les technologies vertes, l'engagement des clients et la traçabilité améliorent les résultats financiers. Das (2018) confirme que la performance dépend de la maturité et de la coordination entre dimensions environnementales, sociales et opérationnelles, l'adoption fragmentée étant moins performante. Touil et al. (2023) précisent que l'efficacité économique et énergétique ainsi que les pressions des parties prenantes favorisent l'adoption d'une chaîne verte, les incitations publiques renforçant leur effet. Choukar et al. (2021) relient la transpa-



rence et la qualité contractuelle à la réduction des coûts d'information, de négociation et d'exécution. El Hamidi et al. (2020) montrent que la réduction des coûts d'information, l'automatisation, la blockchain, la traçabilité et la simplification des échanges favorisent l'intention d'adopter des programmes numériques de fidélisation. García-Sánchez et al. (2019) ajoutent qu'une information de qualité, renforcée par l'assurance externe, réduit les contraintes financières. Cette coordination améliore l'efficacité, la confiance et l'accès aux ressources.

L'ancrage sociétal soutient la performance financière si les engagements répondent à des enjeux matériels et restent cohérents avec les pratiques internes. Khan et al. (2016) montrent que les entreprises performantes sur les enjeux durables importants obtiennent de meilleurs résultats comptables et boursiers, contrairement aux investissements centrés sur des enjeux peu liés au modèle économique. Hawn et Ioannou (2016) soulignent que la combinaison d'actions responsables internes et d'engagements externes soutient la valeur de marché, tandis qu'un écart entre communication et transformation réduit la crédibilité. Flammer (2015) identifie un effet causal positif des propositions RSE adoptées de justesse, surtout lorsqu'elles répondent à des attentes sociales significatives. Hou (2019) constate que les entreprises responsables reconnues affichent des résultats financiers supérieurs après contrôle de l'endogénéité. Busch et Friede (2018) confirment une relation positive et robuste entre performances sociale, environnementale et financière, particulièrement pour les indicateurs opérationnels et réputationnels. Vishwanathan et al. (2020) précisent que cette relation passe par la réputation, la réciprocité des parties prenantes, la réduction du risque et l'innovation. Ainsi, l'ancrage territorial soutient la valeur lorsqu'il répond aux attentes locales, renforce la confiance et reste aligné avec l'activité économique de l'entreprise.

La transparence extra-financière soutient la performance financière lorsqu'elle améliore la qualité de l'information plutôt que son volume. Barth et al. (2017) montrent qu'un rapport intégré de qualité est associé à une valeur d'entreprise élevée, à une liquidité accrue et à des flux futurs favorables, par des effets informationnels et managériaux. Zhou et al. (2017) indiquent que l'alignement sur le cadre international de reporting intégré réduit les erreurs de prévision des analystes et peut diminuer le coût des capitaux propres. Mervelskemper et Streit (2017) observent que la performance ESG est mieux valorisée lorsqu'un rapport l'accompagne, surtout sous forme intégrée. Martínez-Ferrero et García-Sánchez (2017) montrent que la divulgation sociale et environnementale réduit le coût du capital, davantage lorsque les informations sont vérifiées par un cabinet reconnu. Plumlee et al. (2015) nuancent cette relation : les effets sur les flux attendus et le coût du capital dépendent du type et de la qualité des informations environnementales. Qiu et al. (2016) constatent que les divulgations sociales sont associées à une valeur de marché plus élevée, contrairement aux informations environnementales étudiées. La gouvernance durable améliore les résultats lorsque la communication est pertinente, comparable, crédible et directement utile aux investisseurs.

L'innovation durable améliore la performance financière lorsque les investissements environnementaux deviennent des capacités productives et commerciales. Lee et Min (2015) montrent que la recherche-développement verte réduit simultanément les émissions et améliore aussi les résultats par la modernisation des procédés, la baisse des consommations et l'accumulation de compétences. Przychodzen et Przychodzen (2015) observent que les éco-innovateurs présentent une rentabilité supérieure, davantage de flux de trésorerie disponibles et une exposition au risque plus faible. Doran et Ryan (2016) précisent que toutes les innovations environnementales ne produisent pas les mêmes effets : les gains apparaissent surtout lorsqu'elles réduisent les émissions ou favorisent le recyclage de l'eau, des déchets et des matériaux. Xie et al. (2016) montrent que les technologies propres et les traitements en fin de processus améliorent la performance, mais que cette relation dépend de la capacité d'absorption. Tang et al. (2018) relient les innovations vertes de produits et de procédés à de meilleurs résultats, et soulignent le rôle



de la préoccupation environnementale des dirigeants. Xie et al. (2019) ajoutent que l'image environnementale renforce les gains des nouveaux produits. Ainsi, l'innovation crée de la valeur lorsqu'elle combine efficacité productive, compétences internes et réponse au marché.

La gestion des risques liés aux parties prenantes soutient la performance en protégeant les revenus sans prudence excessive. Albuquerque et al. (2019) montrent que la RSE différencie les produits, fidélise une clientèle moins sensible aux fluctuations et réduit le risque systématique, augmentant la valeur de l'entreprise. Sassen et al. (2016) constatent que la performance sociale réduit plusieurs formes de risque, tandis que les dimensions environnementale et de gouvernance produisent des effets variables. Cai et al. (2016) relient l'engagement environnemental à une diminution du risque après contrôle des variables financières, avec des différences sectorielles. Harjoto et Laksmana (2018) montrent que la RSE rapproche la prise de risque de son niveau optimal, en limitant les comportements excessifs et la sous-exploitation de projets rentables. Shiu et Yang (2017) identifient un effet d'assurance : les entreprises ayant construit un capital de responsabilité subissent des réactions moins défavorables lorsqu'un événement négatif survient. Rezende et al. (2019) rappellent que les effets financiers de l'innovation verte ne sont pas immédiats et deviennent positifs après plusieurs années. Ainsi, la gouvernance durable agit sur la performance en réduisant l'exposition aux chocs, en stabilisant les relations et en intégrant un horizon adapté aux investissements responsables.

L'effet financier de la gouvernance durable dépend des institutions, du territoire et de l'inclusion. Benlemlih et Girerd-Potin (2017) montrent que la responsabilité sociétale réduit le risque financier, mais cet effet varie selon les systèmes juridiques et la place des parties prenantes. El Hamidi (2023) indique que la certification régionale, la qualité perçue, l'emballage, la perception sociétale et le marketing renforcent l'intention d'achat de produits territoriaux, sans mesurer leur rentabilité. El Hamidi et Ed-Dib (2020) soulignent que l'éducation, l'égalité des chances, la réduction des barrières et les politiques publiques favorables améliorent l'autonomisation économique des femmes, éclairant la valorisation du capital humain. Ed-Dib et El Hamidi (2019) montrent que les normes socioculturelles défavorables limitent l'accès au crédit, aux réseaux et à la formation, alors que des infrastructures juridiques et économiques soutiennent l'engagement entrepreneurial. Vishwanathan et al. (2020) expliquent que réputation, réciprocité, innovation et réduction du risque structurent la transmission entre responsabilité et performance. Friede et al. (2015) confirment la compatibilité entre critères ESG et résultats financiers. Ainsi, la gouvernance durable produit des effets supérieurs lorsqu'elle s'inscrit dans des institutions nationales cohérentes, valorise les capacités et répond aux caractéristiques du territoire.

2. Méthodes

2.1. Construction des hypothèses de recherche et du modèle

La théorie des parties prenantes, introduite par Freeman (1984), constitue un cadre d'analyse adapté pour comprendre comment la gouvernance durable influence la performance financière des entreprises. Elle repose sur l'idée que la survie et la prospérité d'une organisation ne dépendent pas uniquement de ses actionnaires, mais de l'ensemble des acteurs qui interagissent avec elle : salariés, clients, fournisseurs, communautés locales, investisseurs et régulateurs. Dans ce contexte, la gouvernance durable vise à équilibrer les intérêts de ces différentes parties prenantes en intégrant des mécanismes de transparence, de responsabilité et de dialogue continu. L'impact sur la performance financière se manifeste par plusieurs canaux. Un alignement stratégique avec les attentes des clients favorise la fidélisation et l'élargissement des parts de marché. Une bonne gestion des relations avec les salariés améliore leur engagement et leur productivité, réduisant ainsi les coûts liés au turnover. De même, la confiance des investisseurs et des partenaires financiers est renforcée par la mise en place de pratiques éthiques et respon-



sables, ce qui facilite l'accès aux capitaux. La logique sous-jacente est que chaque levier de gouvernance durable correspond à une dimension de la relation avec les parties prenantes qui, lorsqu'elle est optimisée, contribue à créer ou à protéger la valeur financière de l'entreprise. Ainsi, les leviers d'actions suivant peuvent être mobilisés :

- **Engagement actionnarial responsable et gestion proactive des relations clients** : L'engagement actionnarial responsable repose sur l'instauration d'un dialogue constant et transparent avec les actionnaires, où les objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont intégrés dans la stratégie d'entreprise. Cette approche consolide la confiance, favorise la stabilité de l'actionnariat et contribue à réduire le coût du capital en renforçant l'attractivité auprès des investisseurs sensibles aux critères de durabilité. En parallèle, la gestion proactive des relations clients constitue un levier déterminant de performance. L'intégration de politiques éthiques, de qualité et de durabilité dans les offres permet de fidéliser durablement la clientèle et de créer des revenus récurrents, tout en ouvrant l'accès à de nouveaux segments de marché. En associant actionnaires et clients dans une logique de gouvernance durable, l'entreprise non seulement sécurise ses ressources financières, mais elle se positionne également comme un acteur responsable, capable de concilier création de valeur économique et respect des attentes sociétales.
- **Valorisation du capital humain et intégration durable dans la chaîne d'approvisionnement** : La valorisation et la protection du capital humain constituent un axe majeur de la gouvernance durable. Investir dans le bien-être, la formation continue et la diversité du personnel accroît la productivité, renforce l'efficacité opérationnelle et attire des talents clés, tout en limitant le turnover coûteux. Le capital humain devient ainsi un levier de différenciation et un facteur direct d'amélioration des marges. En parallèle, l'intégration durable dans la chaîne d'approvisionnement vise à sélectionner et collaborer avec des fournisseurs respectueux des normes sociales et environnementales. Cette démarche réduit considérablement les risques juridiques et opérationnels, tout en sécurisant les approvisionnements stratégiques. Elle permet également de renforcer la réputation de l'entreprise auprès des consommateurs et des partenaires institutionnels. En liant la valorisation interne du personnel à une exigence externe vis-à-vis des fournisseurs, l'entreprise construit une performance durable fondée sur la cohérence entre ses pratiques internes et son ancrage externe.
- **Responsabilité sociétale et transparence extra-financière** : La responsabilité sociétale et l'ancrage territorial **constituent** une dimension essentielle de la gouvernance durable. En développant des initiatives en faveur des communautés locales, qu'il s'agisse d'emplois, de protection de l'environnement ou de projets sociaux, l'entreprise renforce sa légitimité et son acceptabilité dans son écosystème. Cela contribue à réduire les risques de conflit, à faciliter la continuité de ses activités et à consolider son image institutionnelle. En complément, la transparence et la communication extra-financière jouent un rôle clé dans la relation avec les parties prenantes financières. La publication régulière de rapports ESG vérifiés, avec des indicateurs clairs et comparables, attire davantage d'investisseurs institutionnels soucieux de durabilité et favorise une meilleure valorisation boursière. L'association de ces deux leviers garantit à la fois une solidité locale par l'ancrage sociétal et une attractivité financière accrue grâce à la transparence, permettant à l'entreprise de concilier crédibilité externe et performance durable.
- **Innovation durable et gestion stratégique des risques liés aux parties prenantes** : L'innovation durable et écoresponsable s'impose comme un levier essentiel de compétitivité. En investissant dans des produits, services et processus respectueux de l'environne-

ment, l'entreprise anticipe les évolutions réglementaires et capte les opportunités offertes par les marchés verts. Cette orientation stratégique permet non seulement de préserver ses profits futurs, mais aussi de renforcer son image auprès des consommateurs attentifs aux enjeux climatiques. De plus, la gestion stratégique des risques liés aux parties prenantes constitue une dimension incontournable pour sécuriser la performance financière. Identifier et anticiper les attentes de chaque groupe d'intérêt, qu'il s'agisse de clients, de salariés, de régulateurs ou de communautés locales, permet d'éviter des crises d'image, des boycotts ou des pertes financières soudaines. En combinant innovation écoresponsable et anticipation des risques sociaux, l'entreprise se dote d'une gouvernance durable proactive, capable de transformer les contraintes en opportunités tout en consolidant ses bases financières.

Sur la base de la théorie des parties prenantes et des différents leviers de gouvernance durable identifiés, on formule des hypothèses reliant ces dimensions à la performance financière des entreprises. Chaque axe met en évidence une relation potentielle entre l'optimisation des interactions avec les parties prenantes et la création ou la protection de valeur économique. Les hypothèses sont données comme suit :

- ***H1. L'engagement actionnarial responsable a un effet positif sur la performance financière.***
- ***H2. La gestion éthique et durable de la relation client a un effet positif sur la performance financière.***
- ***H3. La valorisation du capital humain (bien-être, formation, diversité) a un effet positif sur la performance financière.***
- ***H4. L'intégration durable de la chaîne d'approvisionnement a un effet positif sur la performance financière.***
- ***H5. L'ancrage sociétal et territorial a un effet positif sur la performance financière.***
- ***H6. La transparence et la communication extra-financière vérifiée ont un effet positif sur la performance financière.***
- ***H7. L'innovation durable (produits/processus écoresponsables) a un effet positif sur la performance financière.***
- ***H8. La gestion stratégique des risques liés aux parties prenantes a un effet positif sur la performance financière.***

2.2. Le modèle

Dans une perspective analytique, la vérification des hypothèses formulées nécessite le recours à un modèle économétrique permettant de tester de manière empirique l'impact de la gouvernance durable sur la performance financière. Ce modèle offre la possibilité de mesurer quantitativement l'effet des différents leviers identifiés et d'évaluer leur contribution relative à la création ou à la préservation de valeur. Le modèle économétrique est spécifié comme suit :

$$\begin{aligned} \text{FINPF} = & \beta_0 + \beta_1.\text{SHREN} + \beta_2.\text{CLIRE} + \beta_3.\text{HUMCP} + \beta_4.\text{SUPCH} \\ & + \beta_5.\text{SOCAN} + \beta_6.\text{TRANX} + \beta_7.\text{INNOV} + \beta_8.\text{RSKMG} \\ & + \gamma_1.\text{SIZEE} + \gamma_2.\text{EDUCN} + \gamma_3.\text{GENRE} + \varepsilon \end{aligned}$$

La variable dépendante du modèle est la performance financière (FINPF), mesurée par la transformation Logit du retour sur actifs (ROA). Les variables principales traduisent les différents



leviers de gouvernance durable issus de la théorie des parties prenantes. L'engagement actionnarial responsable (SHREN) est saisi à travers le dialogue ESG, les politiques de vote et les dispositifs d'engagement mis en place. La relation client responsable (CLIRE) correspond à la combinaison de la qualité, de l'éthique et de la satisfaction/fidélisation. Le capital humain (HUMCP) est appréhendé à travers le bien-être, la formation, la diversité et la sécurité au travail. La chaîne d'approvisionnement durable (SUPCH) renvoie au respect des normes sociales et environnementales, aux audits de conformité et à la traçabilité des fournisseurs. L'ancrage sociétal et territorial (SOCAN) est évalué par les initiatives en faveur de l'emploi local, de l'environnement et des projets sociaux. La transparence extra-financière (TRANX) se manifeste par la publication de rapports ESG vérifiés, intégrant des indicateurs mesurables et des mécanismes d'assurance. L'innovation durable (INNOV) est représentée par la part du chiffre d'affaires vert, l'éco-conception et les brevets verts, tandis que la gestion des risques liés aux parties prenantes (RSKMG) couvre la cartographie des attentes et les plans de réponse déployés.

Les variables principales sont mesurées par cinq items chacun, évalués sur une échelle de Likert de 1 à 5, dont la moyenne est calculée pour l'analyse. En complément, trois variables de contrôle sont introduites afin de neutraliser les effets contextuels. La taille de l'entreprise (SIZEE) est mesurée par le logarithme du nombre de salariés, ce qui permet de capturer l'influence de la dimension organisationnelle sur la performance financière. Le niveau d'éducation du dirigeant (EDUCN) est exprimé en nombre d'années d'études, traduisant l'impact potentiel du capital humain managérial sur la gouvernance durable et les choix stratégiques. Enfin, le genre du dirigeant (GENRE) est intégré comme variable binaire (1 = homme), afin d'examiner d'éventuelles différences liées aux caractéristiques sociodémographiques dans l'adoption des pratiques durables.

2.3. Choix de la méthode empirique à adopter

Le test de spécification de Ramsey RESET du modèle OLS présenté dans le tableau 1. Les résultats indiquent que la statistique de Fisher ($F = 5.3175$, $p = 0.0224$) ainsi que la statistique de Student ($t = 2.3059$, $p = 0.0224$) sont significatives au seuil de 5 %, ce qui suggère la présence possible de variables omises ou de formes fonctionnelles non linéaires non prises en compte dans le modèle. De même, le test du ratio de vraisemblance ($LR = 5.6624$, $p = 0.0173$) confirme ce diagnostic. Ces résultats impliquent que la relation entre la gouvernance durable et la performance financière pourrait ne pas être parfaitement captée par une simple spécification linéaire, nécessitant un raffinement méthodologique.

Tableau 1. Résultats du test de spécification de Ramsey RESET pour le modèle OLS

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: FINPF C SHREN CLIRE HUMCP SUPCH SOCAN TRANX INNOV RSKMG SIZEE EDUCN GENRE			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	2.305976	157	0.0224
F-statistic	5.317528	(1, 157)	0.0224
Likelihood ratio	5.662472	1	0.0173
F-test summary:			
	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.113053	1	0.113053
Restricted SSR	3.450954	158	0.021841
Unrestricted SSR	3.337900	157	0.021261

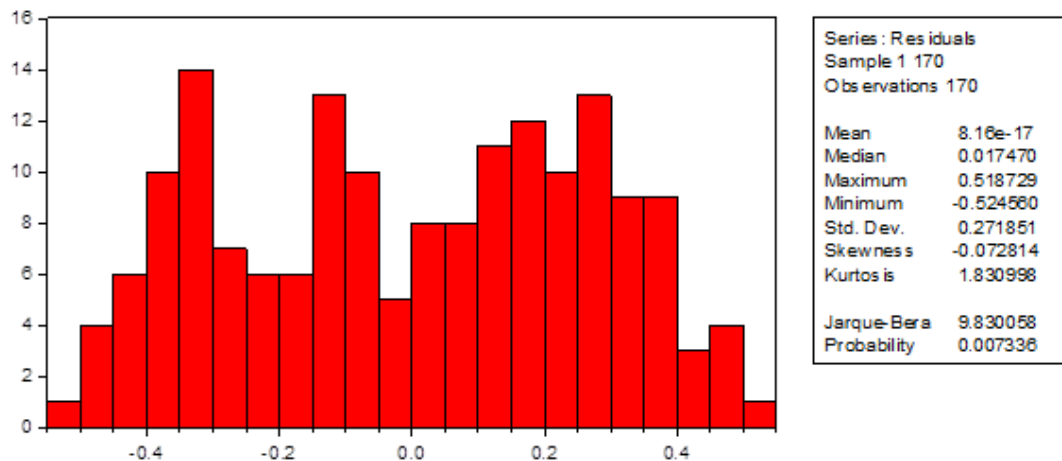
Les résultats du test de Breusch-Pagan-Godfrey présentés dans le tableau 2 mettent en évidence la présence d'hétéroscédasticité dans le modèle OLS estimé. La statistique de Fisher ($F = 2.0479$, $p = 0.0272$) ainsi que le test Obs*R-squared ($\chi^2 = 21.2136$, $p = 0.0312$) sont significatifs au seuil de 5 %, ce qui indique que la variance des résidus n'est pas constante. En revanche, la statistique « Scaled explained SS » ($\chi^2 = 17.9281$, $p = 0.0833$) est non significative au seuil de 5 %, traduisant une confirmation partielle du problème. Ce constat suggère que les estimateurs OLS, bien que non biaisés, deviennent inefficients et peuvent conduire à une sous-estimation ou une surestimation des erreurs standards.

Tableau 2. Résultats du test d'hétéroscédasticité de Breusch-Pagan-Godfrey (OLS)

Test Statistic	Value	df / Details	Prob. Value
F-statistic	2.047935	(11, 158)	0.0272
Obs*R-squared	21.21363	Chi-Square(11)	0.0312
Scaled explained SS	17.92817	Chi-Square(11)	0.0833

L'histogramme des résidus et le test de normalité de Jarque-Bera présentés dans la figure 1 permettent d'évaluer la distribution des erreurs du modèle OLS. Visuellement, l'histogramme montre une dispersion relativement symétrique autour de la moyenne, mais le test statistique de Jarque-Bera ($JB = 9.83$, $p = 0.0073$) révèle une déviation significative par rapport à la normalité au seuil de 1 %. Cette non-normalité est confirmée par une légère asymétrie négative ($skewness = -0.07$) et une kurtosis supérieure à 3 (1.83), indiquant une distribution aplatie par rapport à la loi normale. Ces résultats suggèrent que l'hypothèse de normalité des résidus, fondamentale pour la validité des tests d'hypothèses en OLS, est rejetée. En pratique, cela peut conduire à des erreurs standards biaisées et affecter la fiabilité des inférences.

Figure 1. Histogramme des résidus et test de normalité (Jarque-Bera/OLS)



L'utilisation d'une régression robuste (RLS) s'impose comme une solution méthodologique pertinente après la détection des problèmes de spécification, d'hétéroscédasticité et de non-normalité des résidus dans le modèle OLS. En effet, les tests de Ramsey RESET, de Breusch-Pagan-Godfrey et de Jarque-Bera ont montré que les hypothèses classiques de la régression linéaire ne sont pas respectées, ce qui remet en cause la fiabilité des estimateurs obtenus. Dans ce contexte, la RLS permet de corriger ces biais en minimisant l'influence des valeurs extrêmes et en pondérant différemment les observations selon leur contribution aux résidus. Contrairement à l'OLS, qui repose sur le principe des moindres carrés sensibles aux anomalies de variance et de distribution, la RLS adopte une approche M-estimator qui ajuste les coefficients de manière plus stable face aux hétérogénéités et aux distributions non normales. Cette robustesse améliore la



précision des erreurs standards, garantit une meilleure validité des tests d'hypothèses et préserve la pertinence économique des résultats.

2.4. Présentation de l'échantillon

L'échantillon mobilisé dans le cadre de cette recherche est constitué de PME de taille relativement importante, caractérisées par un degré avancé de structuration et une capacité réelle à mettre en œuvre des pratiques de gouvernance durable. Le choix de ce segment d'entreprises se justifie par leur rôle central dans l'économie nationale et par leur exposition accrue aux attentes des différentes parties prenantes, tant internes qu'externes. Pour recueillir les données nécessaires, 300 questionnaires ont été distribués auprès de dirigeants et responsables impliqués directement dans la gouvernance et la stratégie de leurs entreprises. Ces questionnaires ont porté sur huit dimensions de la gouvernance durable, mesurées par des items standardisés, permettant d'obtenir des réponses homogènes et comparables. Le taux de retour effectif, bien qu'inférieur au nombre initial distribué, a permis de retenir un échantillon exploitable de 170 entreprises, garantissant une base statistique suffisante pour l'estimation économétrique. Les entreprises interrogées évoluent dans divers secteurs d'activité, ce qui confère une représentativité sectorielle à l'étude et renforce la généralisation des résultats. La caractéristique commune de ces PME est leur adoption progressive de pratiques liées à la durabilité, qu'il s'agisse de la gestion responsable des clients, de la valorisation du capital humain, de la transparence extra-financière ou encore de l'intégration durable de la chaîne d'approvisionnement. Cet ancrage contextuel confère une pertinence particulière à l'analyse, car il permet de tester l'impact réel de ces leviers de gouvernance sur la performance financière dans des environnements concurrentiels variés.

3. Résultats

3.1. Analyse de la robustesse

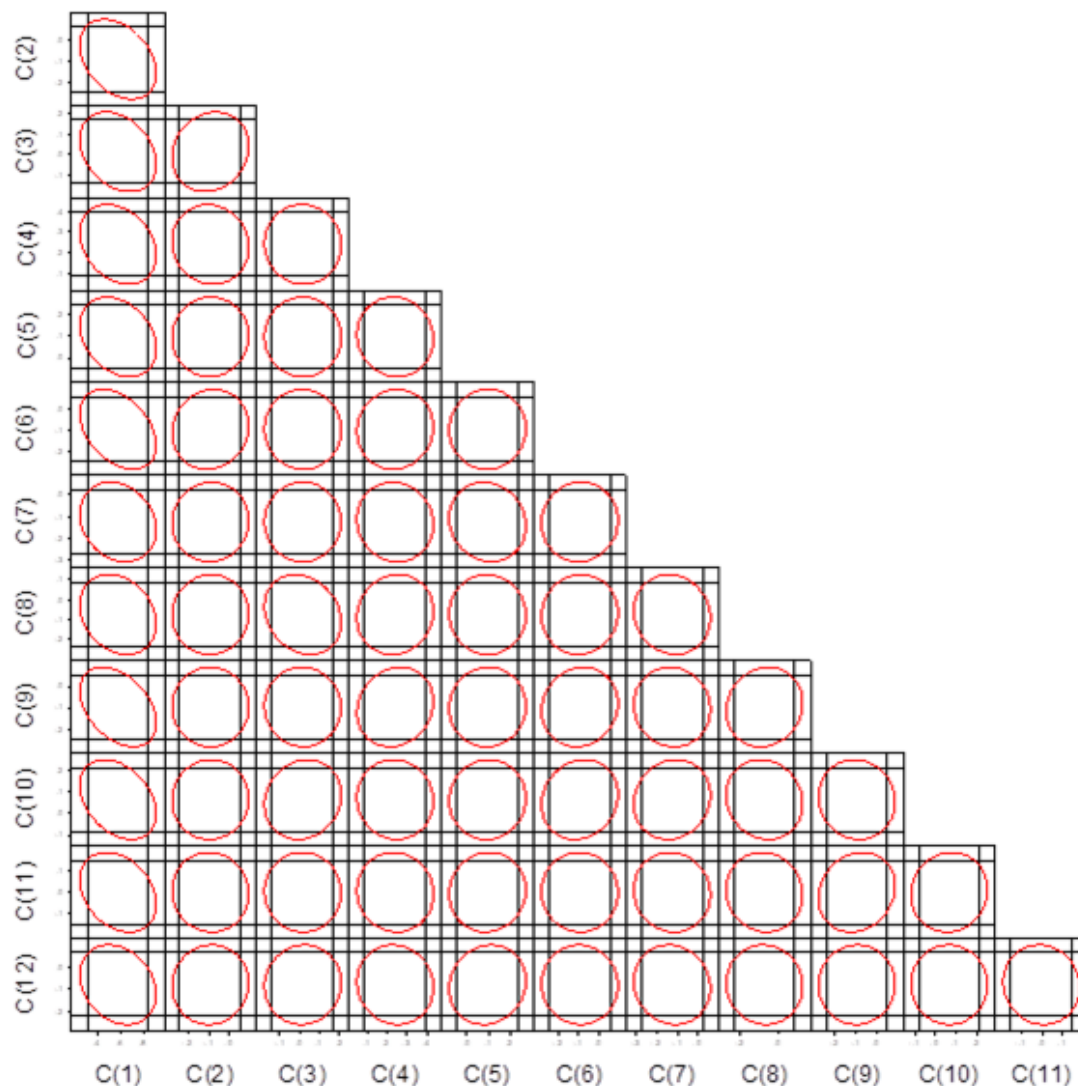
Les résultats du test de spécification de Ramsey RESET appliqué au modèle estimé par RLS sont présentés dans le tableau 3. Contrairement aux résultats obtenus sous OLS, les statistiques t (0.5086, $p = 0.6117$), F (0.2586, $p = 0.6117$) et le test du ratio de vraisemblance (0.2799, $p = 0.5968$) ne sont pas significatifs, indiquant l'absence d'erreur de spécification fonctionnelle. Cela signifie que le modèle RLS capture correctement la relation entre la gouvernance durable et la performance financière, sans omission majeure de variables pertinentes ni biais lié à une forme non linéaire. Cette amélioration démontre l'efficacité de la régression robuste dans la correction des problèmes détectés sous OLS et valide la pertinence de son utilisation pour renforcer la fiabilité des inférences.

**Tableau 3. Résultats du test de spécification de Ramsey RESET pour le modèle RLS**

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: FINPF C SHREN CLIRE HUMCP SUPCH SOCAN TRANX INNOV RSKMG SIZEE EDUCN GENRE			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	0.508615	157	0.6117
F-statistic	0.258689	(1, 157)	0.6117
Likelihood ratio	0.279879	1	0.5968
F-test summary:			
	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.019580	1	0.019580
Restricted SSR	11.90271	158	0.075334
Unrestricted SSR	11.88313	157	0.075689

La figure 2, représentant les ellipses de confiance issues de la matrice de corrélations entre les variables explicatives du modèle RLS, permet d'évaluer la présence d'éventuelles relations linéaires fortes pouvant indiquer un problème de multicollinéarité. L'examen visuel des ellipses montre qu'elles conservent globalement une forme circulaire ou faiblement inclinée, traduisant l'absence de corrélations excessives entre les variables. En effet, des ellipses très aplaties ou fortement allongées auraient signalé une corrélation élevée susceptible de biaiser les estimations et d'accroître l'instabilité des coefficients. Le caractère quasi circulaire observé ici suggère que les variables explicatives sont suffisamment indépendantes pour être intégrées conjointement dans le modèle.

Figure 2. Ellipses de confiance de la matrice de corrélations entre les variables explicatives du modèle RLS

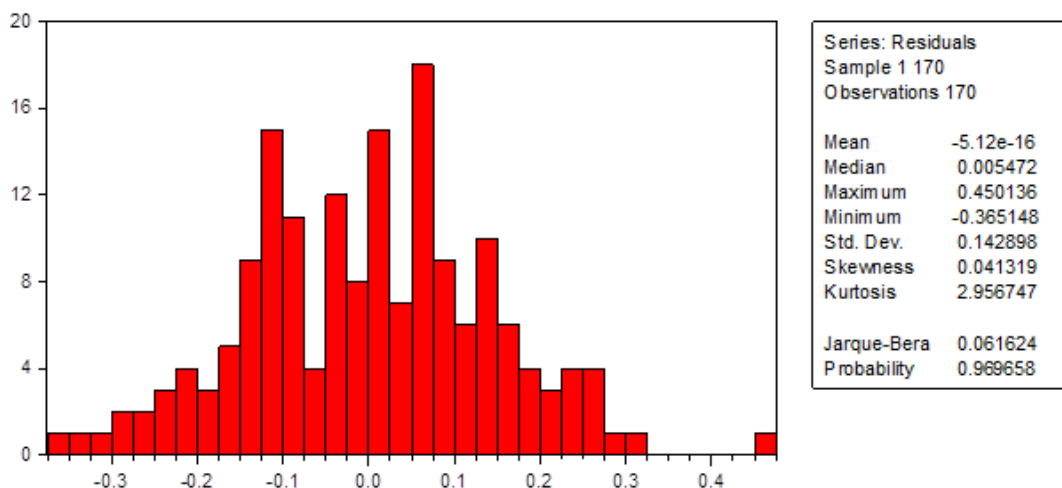


Les résultats du test de colinéarité présentés dans le tableau 4 confirment l'absence de multicolinéarité problématique entre les variables explicatives du modèle RLS. Les valeurs de VIF centrés se situent toutes autour de 1, allant de 1.03 à 1.08, bien en dessous du seuil critique généralement retenu de 10 (ou même du seuil plus restrictif de 5). Cela indique que chaque variable apporte une information propre et que les recouvrements de variance entre les prédicteurs demeurent limités. Les VIF non centrés apparaissent plus élevés, mais cette variation est attribuable à la constante et ne remet pas en cause la validité du modèle. Ainsi, les variables intégrées (engagement actionnarial, relation client, capital humain, chaîne d'approvisionnement, ancrage sociétal, transparence, innovation, gestion des risques et variables de contrôle) contribuent de manière distincte à l'explication de la performance financière. Ce résultat, cohérent avec l'analyse graphique des ellipses de confiance, confirme que le modèle RLS n'est pas affecté par des corrélations excessives.

Tableau 4. Résultats du test de colinéarité (Variance Inflation Factors – VIF) pour le modèle RLS

Variance Inflation Factors Sample: 1 170 Included observations: 170			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.017518	39.53167	NA
SHREN	0.005743	4.083031	1.043629
CLIRE	0.006068	4.843645	1.082338
HUMCP	0.006147	4.670538	1.050209
SUPCH	0.005268	4.162095	1.029723
SOCAN	0.005758	4.007958	1.046364
TRANX	0.005638	4.323797	1.053280
INNOV	0.006493	4.831530	1.087120
RSKMG	0.005660	4.432789	1.074543
SIZEE	0.005712	4.278834	1.064363
EDUCN	0.005622	4.700969	1.055917
GENRE	0.005263	3.834268	1.032259

La figure 3 présente l'histogramme des résidus et le test de normalité de Jarque-Bera appliqués au modèle RLS. Contrairement aux résultats obtenus sous OLS, la distribution des résidus apparaît visuellement symétrique et bien centrée autour de zéro, traduisant une meilleure adéquation aux hypothèses classiques. Le test de Jarque-Bera (JB = 0.0816, p = 0.9697) confirme cette impression, puisqu'il ne rejette pas l'hypothèse nulle de normalité, même à un seuil très exigeant de 1 %. Les indicateurs statistiques renforcent ce constat : une skewness proche de zéro (0.0413) et une kurtosis avoisinant 3 (2.9567) suggèrent une distribution quasi normale des erreurs. Ces résultats valident la pertinence de la méthode RLS, qui a permis de corriger les déviations détectées initialement sous OLS.

Figure 3. Histogramme des résidus et test de normalité (Jarque-Bera) pour le modèle


Les résultats du test de Breusch-Pagan-Godfrey appliqué au modèle RLS, présentés dans le tableau 5, confirment la disparition du problème d'hétéroscédasticité détecté sous OLS. En effet, la statistique de Fisher ($F = 0.506$, $p = 0.8972$), le test Obs*R-squared ($\chi^2 = 5.785$, $p = 0.8873$) ainsi que la statistique « Scaled explained SS » ($\chi^2 = 2.173$, $p = 0.9978$) ne sont pas significatifs, même à des seuils élevés de tolérance. Ces résultats indiquent que la variance des résidus peut être considérée comme homogène, validant ainsi l'hypothèse d'homoscedasticité. Cette correction traduit l'efficacité de la régression robuste à neutraliser les distorsions présentes dans les



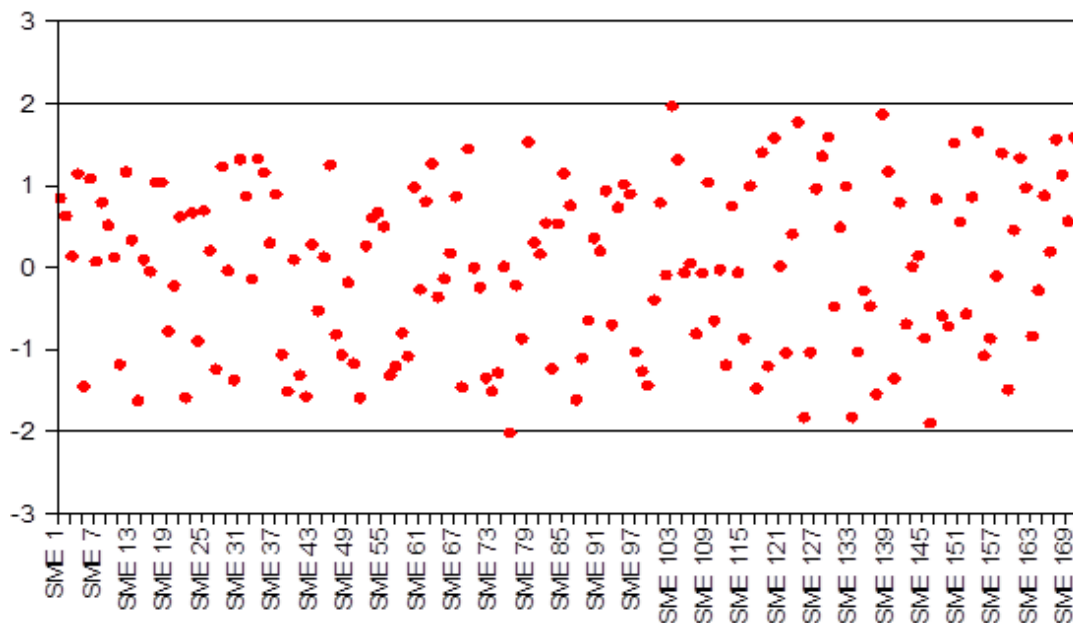
données initiales. Par conséquent, les estimateurs obtenus sous RLS ne sont pas seulement non biaisés mais également efficaces, renforçant la validité des erreurs standards et la fiabilité des tests d'hypothèses.

Tableau 5. Résultats du test d'hétéroscédasticité de Breusch-Pagan-Godfrey (RLS)

Test Statistic	Value	df / Details	Prob. Value
F-statistic	0.505987	(11, 158)	0.8972
Obs*R-squared	5.784794	Chi-Square(11)	0.8873
Scaled explained SS	2.173076	Chi-Square(11)	0.9978

La figure 4, représentant les résidus studentisés (RStudent) du modèle RLS, met en évidence une distribution globalement stable des observations. En effet, la majorité des valeurs se maintient dans l'intervalle de ± 2 , traduisant une cohérence dans le comportement des résidus et l'absence de fluctuations extrêmes susceptibles de compromettre la fiabilité du modèle. Cette stabilité statistique indique que le modèle n'est pas affecté par des variations erratiques ou des déséquilibres majeurs dans les données, ce qui renforce la confiance dans la robustesse des estimations obtenues. L'absence d'observations influentes dépassant le seuil critique de ± 3 confirme que les résultats ne sont pas dominés par quelques cas atypiques, mais reflètent une tendance structurelle plus générale.

Figure 4. Statistiques d'influence – Résidus étudiants (RStudent) pour le modèle



Les différents tests statistiques appliqués confirment que ce modèle surmonte les limites identifiées dans l'OLS initial. Tout d'abord, le test de spécification de Ramsey RESET a montré l'absence d'erreurs fonctionnelles, indiquant que la relation entre les variables explicatives et la performance est correctement captée. Ensuite, le test de Breusch-Pagan-Godfrey a confirmé l'homoscedasticité des résidus, démontrant la disparition du problème d'hétéroscédasticité. Par ailleurs, l'examen de la normalité des résidus à travers le test de Jarque-Bera a validé une distribution conforme à la loi normale, renforçant la fiabilité des inférences. L'analyse de la colinéarité, via les ellipses de confiance et les facteurs d'inflation de variance (VIF), a également révélé une indépendance suffisante entre les variables explicatives, excluant le risque de redondance informationnelle. Enfin, l'étude des résidus étudiants (RStudent) a montré une stabilité notable, sans valeurs extrêmes influentes, garantissant la solidité des estimations. Ces résultats



convergent pour attester que le modèle RLS, en neutralisant les biais détectés sous OLS, offre un cadre statistique robuste.

3.2. Résultats de la régression

Le tableau 6 présente les résultats de la régression en moindres carrés. Le modèle est estimé sur un échantillon de 170 observations, en mobilisant la méthode d'optimisation par M-estimation, qui repose sur la fonction de pondération bisquare avec un paramètre de réglage fixé à 4.685 et une échelle basée sur la médiane centrée absolue. Ce choix méthodologique permet de réduire l'influence des valeurs atypiques et de corriger les problèmes identifiés lors de l'estimation par OLS, notamment l'hétéroscédasticité et la non-normalité des résidus. Les erreurs standards et la matrice de covariance sont calculées selon l'approche Huber Type I, garantissant des inférences robustes face aux déviations des hypothèses classiques.

Tableau 6. Résultats de la régression en moindres carrés robustes (RLS)

Dependent Variable: FINPF Method: Robust Least Squares Sample: 1 170 Included observations: 170 Method: M-estimation M settings: weight=Bisquare, tuning=4.685, scale=MAD (median centered) Huber Type I Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	1,564669	0,556741	2,810405	***0,0055
SHREN	5,659917	1,888332	2,997310	***0,0031
CLIRE	3,311034	1,562933	2,118475	**0,0356
HUMCP	-0,327883	0,213523	-1,535582	0,1265
SUPCH	0,944847	0,255824	3,693354	***0,0003
SOCAN	1,754696	0,707151	2,481360	**0,0141
TRANX	5,122791	1,388886	3,688418	***0,0003
INNOV	13,975069	4,488158	3,113764	***0,0022
RSKMG	-0,396662	0,395225	-1,003636	0,3170
SIZEE	4,167823	1,459805	2,855054	***0,0048
EDUCN	9,031961	3,455561	2,613747	***0,0098
GENRE	-2,235892	2,077725	-1,076125	0,2834

*** significatif à 1 % ; ** significatif à 5 % ; * significatif à 10 %.

Les résultats du modèle montrent que l'engagement actionnarial responsable (SHREN) exerce un effet significatif et positif sur la performance financière, avec un seuil de significativité de 1 % ($p = 0,0031$), validant ainsi l'hypothèse H1. De même, la gestion responsable de la relation client (CLIRE) présente une relation positive significative à 5 % ($p = 0,0356$), ce qui conduit à l'acceptation de l'hypothèse H2. En revanche, la valorisation du capital humain (HUMCP) affiche un coefficient négatif et non significatif ($p = 0,1265$), ce qui ne permet pas de valider l'hypothèse H3. L'intégration durable de la chaîne d'approvisionnement (SUPCH) influence positivement la performance avec une significativité forte à 1 % ($p = 0,0003$), ce qui confirme l'hypothèse H4. L'ancrage sociétal et territorial (SOCAN) montre également un effet positif, significatif au seuil de 5 % ($p = 0,0141$), validant l'hypothèse H5. La transparence extra-financière (TRANX) ressort comme un levier hautement significatif ($p = 0,0003$) avec un impact positif net, ce qui permet de confirmer l'hypothèse H6. L'innovation durable (INNOV) a un effet positif significatif à 1 % ($p = 0,0022$), ce qui valide solidement l'hypothèse H7. En revanche, la gestion stratégique des risques liés aux parties prenantes (RSKMG) n'a pas d'effet significatif ($p = 0,3170$), ce qui conduit au rejet de l'hypothèse H8.



Concernant les variables de contrôle, la taille de l'entreprise (SIZEE) présente un effet positif significatif au seuil de 1 % ($p = 0,0048$), suggérant que les entreprises de plus grande taille tendent à mieux performer financièrement dans le cadre d'une gouvernance durable. Le niveau d'éducation du dirigeant (EDUCN) est également positivement associé à la performance, avec une significativité à 1 % ($p = 0,0098$), ce qui souligne le rôle du capital humain managérial dans l'implémentation efficace des pratiques durables. En revanche, le genre du dirigeant (GENRE) ne montre pas de relation significative avec la performance ($p = 0,2834$), ce qui indique que les différences sociodémographiques n'ont pas d'effet mesurable dans ce modèle. Ces résultats soulignent l'importance stratégique de certains leviers de gouvernance durable (relation client, transparence, innovation) ainsi que des caractéristiques structurelles comme la taille et la formation du dirigeant dans la création de valeur financière.

4. Discussion

Les résultats montrent d'abord que l'engagement actionnarial responsable et la gestion durable de la relation client contribuent positivement à la performance. L'effet associé à l'engagement actionnarial suggère que le dialogue ESG, les politiques de vote et les dispositifs de suivi produisent des effets économiques lorsqu'ils modifient réellement les pratiques de l'entreprise. Cette interprétation rejoint Barko et al. (2022), qui associent les engagements ESG répétés et crédibles à une amélioration de la performance, ainsi que Dimson et al. (2015), pour qui les engagements aboutis sont suivis de rendements supérieurs. Le résultat obtenu s'inscrit aussi dans la logique de Hoepner et al. (2024), selon laquelle l'engagement ESG peut réduire l'exposition aux risques extrêmes. L'effet positif de la relation client responsable indique, pour sa part, que la qualité, l'éthique et la fidélisation soutiennent les revenus et la stabilité commerciale. Saeidi et al. (2015) montrent que la satisfaction, la réputation et l'avantage concurrentiel transmettent l'effet de la RSE vers la performance financière. Cette lecture est renforcée par Otto et al. (2020), qui relient la satisfaction aux flux de trésorerie et à la rentabilité, ainsi que par El Hamidi (2022), qui observe au Maroc un renforcement de l'image, de la satisfaction et de la fidélité.

L'effet positif de la chaîne d'approvisionnement durable, de l'ancrage sociétal, de la transparence extra-financière et de l'innovation indique que la gouvernance durable améliore la performance lorsqu'elle transforme les processus, l'information et l'offre. Le résultat relatif à la chaîne d'approvisionnement confirme que les normes environnementales, les audits et la traçabilité réduisent les coûts de non-conformité et améliorent la coordination. Feng et al. (2018) montrent que la gestion verte agit par l'efficacité opérationnelle et environnementale, tandis que Touil et al. (2024) relie, au Maroc, la maîtrise des coûts, la traçabilité et les technologies vertes aux résultats financiers. L'effet de l'ancrage sociétal suggère que les initiatives locales protègent l'activité et renforcent la légitimité. Cette interprétation rejoint Khan et al. (2016), qui soulignent l'importance des enjeux durables liés au modèle économique, et Hawn et Ioannou (2016), qui insistent sur la cohérence entre engagements internes et externes. La transparence améliore la performance, conformément à Barth et al. (2017) et Zhou et al. (2017) sur les effets informationnels du reporting intégré. Enfin, l'effet élevé de l'innovation durable concorde avec Lee et Min (2015), Tang et al. (2018) et Xie et al. (2019), qui relient les innovations vertes à l'efficacité, aux compétences et à la valorisation commerciale.

À l'inverse, la valorisation du capital humain et la gestion stratégique des risques liés aux parties prenantes ne présentent pas d'effet statistiquement significatif. Ce résultat ne signifie pas que ces dimensions sont sans portée économique, mais qu'elles ne produisent pas ici d'effet financier direct identifiable. Pour le capital humain, Post et Byron (2015) et Bennouri et al. (2018) montrent que les effets de la diversité dépendent du contexte institutionnel, du mode de participation et de l'indicateur retenu. Green et Homroy (2018) ainsi que Brahma et al. (2021) indi-



quent que la représentation formelle ne suffit pas lorsque l'influence sur les décisions reste limitée. L'absence d'effet de la gestion des risques peut refléter un décalage temporel entre les dispositifs de prévention et leurs retombées financières. Sassen et al. (2016) observent des effets variables selon les dimensions ESG, tandis que Rezende et al. (2019) soulignent que certains bénéfices apparaissent après plusieurs années. Les variables de contrôle complètent cette lecture : la taille et l'éducation du dirigeant améliorent la performance, en renforçant les ressources disponibles et la capacité d'intégration des pratiques durables. L'absence d'effet du genre suggère que la performance dépend davantage des compétences managériales et des dispositifs organisationnels que d'une caractéristique sociodémographique isolée.

Conclusion

Les résultats de cette recherche confirment que la gouvernance durable, lorsqu'elle est mise en œuvre de manière cohérente et stratégique, constitue un levier structurant de performance financière. L'étude montre que plusieurs dimensions – telles que l'engagement actionnarial responsable, la gestion éthique de la relation client, l'intégration durable de la chaîne d'approvisionnement, la transparence extra-financière, l'ancrage territorial et l'innovation écoresponsable – participent activement à la création de valeur économique. Ces dimensions ne fonctionnent pas isolément, mais s'inscrivent dans une logique systémique d'interaction avec les parties prenantes, renforçant la confiance, la stabilité des relations, et la capacité de l'entreprise à faire face aux incertitudes. Dans ce cadre, la gouvernance durable apparaît non plus comme une contrainte imposée par l'environnement institutionnel, mais comme une stratégie volontaire d'alignement entre finalité économique et responsabilités sociétales. Ce positionnement contribue à renforcer la légitimité organisationnelle et à construire un avantage concurrentiel fondé sur la cohérence des engagements. Il s'agit d'une évolution majeure de la conception de la performance, qui ne repose plus exclusivement sur des indicateurs financiers classiques, mais intègre la capacité à inscrire les résultats dans une dynamique responsable, inclusive et tournée vers le long terme. Ainsi, la gouvernance durable devient une composante centrale de la compétitivité contemporaine.

Toutefois, cette dynamique vertueuse ne s'applique pas uniformément à toutes les dimensions de la gouvernance durable. Certaines, comme la valorisation du capital humain ou la gestion stratégique des risques liés aux parties prenantes, n'ont pas montré d'effets directs sur la performance dans le contexte étudié, ce qui soulève des interrogations sur l'effectivité de leur mise en œuvre ou sur le temps nécessaire pour qu'elles produisent des résultats observables. Ces limites invitent à considérer la gouvernance durable comme un processus évolutif, dont les effets peuvent varier selon le degré de structuration de l'entreprise, sa culture organisationnelle, la qualité de son management, et sa capacité à articuler responsabilité sociale et logique de performance. Elles rappellent également que les outils et dispositifs institutionnels ne suffisent pas à garantir des résultats, si l'appropriation reste partielle ou instrumentalisée. Dans ce sens, l'efficacité de la gouvernance durable repose sur la sincérité des engagements, la clarté des objectifs, et l'ancrage des pratiques dans une vision stratégique intégrée. Pour les entreprises comme pour les décideurs publics, cela suppose de dépasser les approches déclaratives, d'investir dans les capacités internes et de promouvoir un écosystème favorable à la durabilité. Une gouvernance durable performante est ainsi celle qui conjugue ambition, cohérence et apprentissage collectif.

Références

1. Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 65(10), 4451–4469. DOI: 10.1287/mnsc.2018.3043



2. Barko, T., Cremers, M., & Renneboog, L. (2022). Shareholder engagement on environmental, social, and governance performance. *Journal of Business Ethics*, 180(2), 777–812. DOI: 10.1007/s10551-021-04850-z
3. Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43–64. DOI: 10.1016/j.aos.2017.08.005
4. Benlemlih, M., & Girerd-Potin, I. (2017). Corporate social responsibility and firm financial risk reduction: On the moderating role of the legal environment. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(7–8), 1137–1166. DOI: 10.1111/jbfa.12251
5. Bennouri, M., Chtioui, T., Nagati, H., & Nekhili, M. (2018). Female board directorship and firm performance: What really matters? *Journal of Banking & Finance*, 88, 267–291. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2017.12.010
6. Brahma, S., Nwafor, C., & Boateng, A. (2021). Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 5704–5719. DOI: 10.1002/ijfe.2089
7. Busch, T., & Friede, G. (2018). The robustness of the corporate social and financial performance relation: A second-order meta-analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 583–608. DOI: 10.1002/csr.1480
8. Cai, L., Cui, J., & Jo, H. (2016). Corporate environmental responsibility and firm risk. *Journal of Business Ethics*, 139(3), 563–594. DOI: 10.1007/s10551-015-2630-4
9. Choukar, E., El Hamidi, N., Ait Hbib, A., & Makhrouf, S. (2021). CSR and financial performance: Are CSR practices a factor in reducing transaction costs? *International Journal of Economic Studies and Management*, 1(2), 307–320. DOI: 10.5281/zenodo.11473043.
10. Das, D. (2018). The impact of sustainable supply chain management practices on firm performance: Lessons from Indian organizations. *Journal of Cleaner Production*, 203, 179–196. DOI: 10.1016/j.jclepro.2018.08.250
11. de Azevedo Rezende, L., Bansi, A. C., Alves, M. F. R., & Galina, S. V. R. (2019). Take your time: Examining when green innovation affects financial performance in multinationals. *Journal of Cleaner Production*, 233, 993–1003. DOI: 10.1016/j.jclepro.2019.06.135
12. Dimson, E., Karakas, O., & Li, X. (2015). Active ownership. *The Review of Financial Studies*, 28(12), 3225–3268. DOI: 10.1093/rfs/hhv044
13. Doran, J., & Ryan, G. (2016). The importance of the diverse drivers and types of environmental innovation for firm performance. *Business Strategy and the Environment*, 25(2), 102–119. DOI: 10.1002/bse.1860
14. Dyck, A., Lins, K. V., Roth, L., & Wagner, H. F. (2019). Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 693–714. DOI: 10.1016/j.jfineco.2018.08.013
15. Ed-Dib, M., & El Hamidi, N. (2019). Duality of formal and informal institutions and women's entrepreneurship in rural areas. *Revue du Contrôle, de la Comptabilité et de l'Audit*, 3(1), 70–86. DOI de dépôt Zenodo: 10.5281/zenodo.14279219
16. El Hamidi, N. (2022). L'impact de l'adoption des RSE sur la fidélisation de la clientèle : Le rôle médiateur de l'image de marque, la qualité perçue et la satisfaction client. *Revue du Contrôle, de la Comptabilité et de l'Audit*, 6(4), 210–229. DOI de dépôt Zenodo: 10.5281/zenodo.14262612.
17. El Hamidi, N. (2023). L'intention d'achat des produits avec label « Produit Régional » : Cas de la région Marrakech-Safi. *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, 6(2), 1007–1025. DOI de dépôt Zenodo: 10.5281/zenodo.7945107.
18. El Hamidi, N., & Ed-Dib, M. (2020). Economic empowerment of Moroccan women: An analysis using Amartya Sen's capabilities approach. *Revue Internationale du Chercheur*, 1(2), 120–136. DOI de dépôt Zenodo: 10.5281/zenodo.14279300.



19. El Hamidi, N., Ait Hbib, A., Makhrouf, S., & Errassaa, N. (2020). The adoption of digital loyalty programs through fintech: An analysis of Moroccan SMEs through transaction cost theory. *International Journal of Financial Accountability, Economics, Management, and Auditing*, 2(3), 22–34. DOI: 10.5281/zenodo.13993427.
20. Esfahbodi, A., Zhang, Y., & Watson, G. (2016). Sustainable supply chain management in emerging economies: Trade-offs between environmental and cost performance. *International Journal of Production Economics*, 181, 350–366. DOI: 10.1016/j.ijpe.2016.02.013
21. Fatma, M., Rahman, Z., & Khan, I. (2015). Building company reputation and brand equity through CSR: The mediating role of trust. *International Journal of Bank Marketing*, 33(6), 840–856. DOI: 10.1108/IJBM-11-2014-0166
22. Feng, M., Yu, W., Wang, X., Wong, C. Y., Xu, M., & Xiao, Z. (2018). Green supply chain management and financial performance: The mediating roles of operational and environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, 27(7), 811–824. DOI: 10.1002/bse.2033
23. Flammer, C. (2015). Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach. *Management Science*, 61(11), 2549–2568. DOI: 10.1287/mnsc.2014.2038
24. Flammer, C., & Luo, J. (2017). Corporate social responsibility as an employee governance tool: Evidence from a quasi-experiment. *Strategic Management Journal*, 38(2), 163–183. DOI: 10.1002/smj.2492
25. Flammer, C., Toffel, M. W., & Viswanathan, K. (2021). Shareholder activism and firms' voluntary disclosure of climate change risks. *Strategic Management Journal*, 42(10), 1850–1879. DOI: 10.1002/smj.3313
26. Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917
27. García-Sánchez, I. M., Hussain, N., Martínez-Ferrero, J., & Ruiz-Barbadillo, E. (2019). Impact of disclosure and assurance quality of corporate sustainability reports on access to finance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 832–848. DOI: 10.1002/csr.1724
28. Gartenberg, C., Prat, A., & Serafeim, G. (2019). Corporate purpose and financial performance. *Organization Science*, 30(1), 1–18. DOI: 10.1287/orsc.2018.1230
29. Geng, R., Mansouri, S. A., & Aktas, E. (2017). The relationship between green supply chain management and performance: A meta-analysis of empirical evidence in Asian emerging economies. *International Journal of Production Economics*, 183, 245–258. DOI: 10.1016/j.ijpe.2016.10.008
30. Green, C. P., & Homroy, S. (2018). Female directors, board committees and firm performance. *European Economic Review*, 102, 19–38. DOI: 10.1016/j.euroecorev.2017.12.003
31. Harjoto, M. A., & Laksmana, I. (2018). The impact of corporate social responsibility on risk taking and firm value. *Journal of Business Ethics*, 151(2), 353–373. DOI: 10.1007/s10551-016-3202-y
32. Hawn, O., & Ioannou, I. (2016). Mind the gap: The interplay between external and internal actions in the case of corporate social responsibility. *Strategic Management Journal*, 37(13), 2569–2588. DOI: 10.1002/smj.2464
33. Hoepner, A. G. F., Oikonomou, I., Sautner, Z., Starks, L. T., & Zhou, X. (2024). ESG shareholder engagement and downside risk. *Review of Finance*, 28(2), 483–510. DOI: 10.1093/rof/rfad034
34. Hong, J., Zhang, Y., & Ding, M. (2018). Sustainable supply chain management practices, supply chain dynamic capabilities, and enterprise performance. *Journal of Cleaner Production*, 172, 3508–3519. DOI: 10.1016/j.jclepro.2017.06.093
35. Hou, T. C. T. (2019). The relationship between corporate social responsibility and sustainable financial performance: Firm-level evidence from Taiwan. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 19–28. DOI: 10.1002/csr.1647



36. Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724. DOI: 10.2308/accr-51383
37. Lee, K. H., & Min, B. (2015). Green R&D for eco-innovation and its impact on carbon emissions and firm performance. *Journal of Cleaner Production*, 108, 534–542. DOI: 10.1016/j.jclepro.2015.05.114
38. Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785–1824. DOI: 10.1111/jofi.12505
39. Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. M. (2017). Sustainability assurance and cost of capital: Does assurance impact on credibility of corporate social responsibility information? *Business Ethics: A European Review*, 26(3), 223–239. DOI: 10.1111/beer.12152
40. Mervelskemper, L., & Streit, D. (2017). Enhancing market valuation of ESG performance: Is integrated reporting keeping its promise? *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 536–549. DOI: 10.1002/bse.1935
41. Otto, A. S., Szymanski, D. M., & Varadarajan, R. (2020). Customer satisfaction and firm performance: Insights from over a quarter century of empirical research. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 48(3), 543–564. DOI: 10.1007/s11747-019-00657-7
42. Pérez, A., & Rodríguez del Bosque, I. (2015). Corporate social responsibility and customer loyalty: Exploring the role of identification, satisfaction and type of company. *Journal of Services Marketing*, 29(1), 15–25. DOI: 10.1108/JSM-10-2013-0272
43. Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336–361. DOI: 10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.004
44. Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571. DOI: 10.5465/amj.2013.0319
45. Przychodzen, J., & Przychodzen, W. (2015). Relationships between eco-innovation and financial performance: Evidence from publicly traded companies in Poland and Hungary. *Journal of Cleaner Production*, 90, 253–263. DOI: 10.1016/j.jclepro.2014.11.034
46. Qiu, Y., Shaikat, A., & Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, 48(1), 102–116. DOI: 10.1016/j.bar.2014.10.007
47. Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., & Saeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), 341–350. DOI: 10.1016/j.jbusres.2014.06.024
48. Sassen, R., Hinze, A. K., & Hardeck, I. (2016). Impact of ESG factors on firm risk in Europe. *Journal of Business Economics*, 86(8), 867–904. DOI: 10.1007/s11573-016-0819-3
49. Schmidt, C. G., Foerstl, K., & Schaltenbrand, B. (2017). The supply chain position paradox: Green practices and firm performance. *Journal of Supply Chain Management*, 53(1), 3–25. DOI: 10.1111/jscm.12113
50. Shiu, Y. M., & Yang, S. L. (2017). Does engagement in corporate social responsibility provide strategic insurance-like effects? *Strategic Management Journal*, 38(2), 455–470. DOI: 10.1002/smj.2494
51. Tang, M., Walsh, G., Lerner, D., Fitza, M. A., & Li, Q. (2018). Green innovation, managerial concern and firm performance: An empirical study. *Business Strategy and the Environment*, 27(1), 39–51. DOI: 10.1002/bse.1981
52. Touil, A., Ayad, K., El Hamidi, N., & Babounia, A. (2023). Toward greener supply chains: Analysis of the determining factors. *Environmental Economics*, 14(2), 114–126. DOI: 10.21511/ee.14(2).2023.09.



53. Touil, A., Babounia, A., & El Hamidi, N. (2024). How does adopting sustainable supply chain quality management improve corporate financial performance? A transaction cost perspective. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(3), 170–186. DOI: 10.21511/imfi.21(3).2024.15.
54. Vishwanathan, P., van Oosterhout, H., Heugens, P. P. M. A. R., Duran, P., & van Essen, M. (2020). Strategic CSR: A concept building meta-analysis. *Journal of Management Studies*, 57(2), 314–350. DOI: 10.1111/joms.12514
55. Xie, X., Huo, J., & Zou, H. (2019). Green process innovation, green product innovation, and corporate financial performance: A content analysis method. *Journal of Business Research*, 101, 697–706. DOI: 10.1016/j.jbusres.2019.01.010
56. Xie, X., Huo, J., Qi, G., & Zhu, K. X. (2016). Green process innovation and financial performance in emerging economies: Moderating effects of absorptive capacity and green subsidies. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 63(1), 101–112. DOI: 10.1109/TEM.2015.2507585
57. Younis, H., Sundarakani, B., & Vel, P. (2016). The impact of implementing green supply chain management practices on corporate performance. *Competitiveness Review*, 26(3), 216–245. DOI: 10.1108/CR-04-2015-0024
58. Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market? *Abacus*, 53(1), 94–132. DOI: 10.1111/abac.12104

Note : L'ensemble des déclarations, opinions et données présentées dans les publications relèvent de la seule responsabilité de leurs auteur(s) et contributeur(s) respectifs et ne reflètent pas les points de vue de *Journal of Corporate Finance & Treasury Management*.