

L'impact de la performance sociale sur la performance financière : étude empirique des sociétés marocaines cotées

Sanae HOUMMANI

Laboratoire d'Etudes et de Recherche en Sciences de Gestion
Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales-Agdal
Université Mohammed – Rabat - Maroc

Résumé : Le présent article a pour but d'étudier la nature de la relation entre la performance sociale et la performance financière à la lumière d'une littérature partagée entre des liaisons positives, négatives et neutres, et des recherches empiriques dont les plus récentes révèlent des résultats de plus en plus mitigés.

Pour ce faire, nous avons étudié un échantillon de 46 sociétés cotées à la bourse de Casablanca durant la période de 2017 à 2022, soit 276 observations, en utilisant la modélisation des données de panel selon la méthode des moindres carrés à effets fixes. Comme indicateurs de la performance financière, nous avons choisi trois paramètres : rendement des actifs (ROA), rentabilité financière (ROE), et le Price-Earnings Ratio (PER), tandis que pour la performance sociale, notre choix a porté sur le label RSE de la CGEM.

Nos résultats montrant qu'il n'existe aucune liaison significative entre la performance sociale et la performance financière sous ses différentes mesures, ce qui semble en cohérence avec l'hypothèse stipulant une relation neutre entre les deux paramètres. Cette hypothèse suggère que les revenus générés par l'engagement social de l'entreprise sont compensés par les coûts associés. Ainsi, une entreprise responsable socialement se trouve dans une situation similaire à une entreprise qui n'adhère pas à la RSE, qui bien qu'elle n'ait pas perçu de revenus supplémentaires, elle n'a tout de même pas supporté de coûts additionnels.

Nos résultats mettent en évidence, par ailleurs, une relation positive statistiquement significative entre la taille de la firme et la performance financière, de même qu'une liaison inverse entre notre indicateur de l'endettement et la performance financière, mesurée par la variable ROE.

Mots-clés : Responsabilité sociale des entreprises, performance sociale, performance financière, lien de causalité.

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.10897760>



1. Introduction

Face aux enjeux environnementaux et sociétaux auxquels sont confrontés les Etats, la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) est devenue plus que jamais un sujet d'actualité, qui attire incontestablement l'attention des responsables politiques, mais également celle du grand public et surtout des dirigeants d'entreprises. Ce concept traduit l'application, à l'échelle de l'entreprise, des principes du développement durable à travers l'intégration volontaire des préoccupations sociales et environnementales à ses activités commerciales et à ses relations avec les parties prenantes (Commission des communautés européennes, 2001).

De nos jours, un nombre croissant des entreprises adoptent une position de plus en plus ouverte à l'égard de la RSE, en l'intégrant dans leurs stratégies, ou du moins, en la considérant comme une préoccupation communautaire qui requiert une attention particulière.

Cet intérêt croissant est motivé par la prise de conscience des entreprises de l'importance de la RSE en tant que facteur de compétitivité, permettant d'attirer les consommateurs qui manifestent un désir particulier pour les offres intégrant les préoccupations sociales et environnementales (Porter & Kramer, 2006 ; 2011).

De même, la RSE est souvent associée à de nombreux avantages dont notamment l'amélioration de la réputation et l'image de marque de la firme. Certains auteurs suggèrent même que ces avantages pourraient contribuer à en accroître la rentabilité financière. En revanche, s'engager dans une approche socialement responsable nécessite des coûts importants qui risquent d'atténuer les éventuels effets positifs sur la performance financière.

Ce paradoxe a depuis longtemps suscité les interrogations des chercheurs concernant la nature de la relation entre la performance sociale, qui reflète l'engagement social de la firme, et la performance financière.

A la lumière de ce qui précède, nous allons essayer d'élucider cette relation à travers un étude empirique menée dans le contexte marocain, où l'intérêt pour la RSE ne cesse de grimper au sein des milieux professionnels, depuis l'instauration en 2006, d'un label RSE par la Confédération Générale des Entreprises Marocaines (CGEM). Chaque année, cette entité récompense les sociétés qui respectent leurs engagements en matière sociale, environnementale et de gouvernance, par l'octroi, pour une période de 3 ans, du label RSE, qui est basé sur les lignes directrices de la norme ISO 26000.

Ainsi, pour étudier la liaison entre performance sociale de l'entreprise (PSE) et performance financière ((PFE) au Maroc, nous allons commencer par une revue de la littérature mettant en avant les définitions des deux concepts, le cadre théorique ainsi qu'une revue empirique des études antérieures. Ensuite, nous allons présenter dans une seconde section les données de l'étude ainsi que la méthodologie de recherche et enfin, une troisième section sera consacrée à la présentation des résultats de notre étude.

2. Revue de la littérature

2.1 Les mesures de la performance sociale et de la performance financière

Pour mesurer la performance financière de l'entreprise, plusieurs indicateurs sont mis en avant par littérature, qui se déclinent généralement, en des mesures comptables et des mesures relevant du marché financier.

Les mesures comptables reposent sur les différentes informations présentées par la comptabilité telles que les résultats, les ventes, les capitaux, etc. Des mesures telles que le rendement des actifs (ROA), les rendements des capitaux (ROE) ou encore le rendement des ventes (ROS), font partie des indicateurs

comptables qui sont largement utilisés comme mesures de la performance financière par les études antérieures.

Ces différents indicateurs consistent, pour la plupart, à mesurer le rapport entre les résultats de l'entreprise d'une part, et des grandeurs comptables (l'actif, les capitaux propres, les ventes) d'autre part. Pourquoi se focaliser sur les résultats de l'entreprise plutôt que d'autres indicateurs tels que les flux de trésorerie ?

La réponse à cette interrogation réside dans l'intérêt accordé aux résultats par les différents auteurs qui les considèrent comme la plus importante information publiée (Graham et al., 2005) et le meilleur indicateur de la performance de l'entreprise, bien mieux que les flux de trésorerie (Dechow, 1994).

L'autre catégorie des mesures de la performance financière réside dans les indicateurs liés au marché financier, qui reposent essentiellement sur la valeur boursière de l'entreprise. A titre d'exemple, il est possible de citer le Q de Tobin, le PER (price-earnings ratio), le Market Value-Added (MVA), le Market to book value (MBV).

En examinant la relation entre performance sociale et performance financière, les études antérieures tendent généralement à ne pas se limiter à un seul indicateur de la performance et choisissent, assez souvent, d'associer les mesures comptables aux mesures liées au marché financier (Alareeni & Hamdan, 2020 ; Han et al. 2016)

Par ailleurs, certaines meta-analyses (Busch & Friede, 2018 ; Orlitzky et al., 2003) ayant abouti à une corrélation positive entre, ont constaté que cette corrélation est plus prononcée dans les recherches utilisant des mesures comptables que dans celles qui recourent aux indicateurs de marché.

Pour ce qui est de la performance sociale, il s'agit de mesurer le degré de prise en compte par l'entreprise des préoccupations sociales et environnementales. Pour ce faire, plusieurs auteurs ont présenté des modèles visant à appréhender les différents aspects de la RSE. Ainsi, selon Carroll (1979), la mesure de la performance sociale repose sur l'intersection des trois dimensions suivantes :

Les aspects de la RSE (économique, légale, éthique, discrétionnaire) ;

Les domaines d'intervention (consommérisme, environnement, discrimination, sécurité des produits, etc.)

La philosophie de réactivité aux problèmes sociaux (réponse réactive ou proactive).

Pour Wartick et Cochran (1985, 758), la mesure de la performance sociale repose sur l'interaction entre les principes de la RSE, le processus de réactivité sociale ainsi que les politiques de gestion des problèmes sociaux, tout en mettant l'accent sur trois orientations : les orientations philosophiques, institutionnelles et organisationnelles.

Pour sa part, Wood (1991 : 693) considère que la performance sociale d'une entreprise correspond à «la configuration pour une organisation de principes de la responsabilité sociale de l'entreprise, de processus de la réactivité sociale, et de politiques, des programmes, résultats observables liés aux relations sociales de l'entreprise ».

Le modèle de Wood (1994) reposant sur les deux modèles précédents, inclut un aspect relatif aux "résultats et impacts de la performance", et soutient que le terme "performance" renvoie à des résultats concrets plutôt qu'à une simple conformité aux principes de la RSE dans les processus et politiques sociaux. L'auteur a, en outre, divisé les principes de la RSE en trois éléments distincts : la légitimité, la responsabilité publique et la discrétion managériale, tout en insistant sur l'implication du processus de réactivité à plusieurs niveaux (Wood, 2010).

Sur le plan empiriques, les études antérieures ont fait recours à différentes mesures de la performance sociale telles que les bases de données KLD (Jo & Harjoto, 2011), les rapports de la RSE (Gallardo-Vazquez, et al., 2019) ; les enquêtes (Mishra & Suar, 2010), etc.

2.2 La relation entre PSE et PFE : revue théorique

Quand il s'agit d'étudier la nature de la relation entre la performance sociale et la performance financière, il est constaté que les postures théoriques des chercheurs ne semblent pas cohérentes. Alors que certains auteurs confirment que l'engagement social des entreprises peut s'avérer porteur de nombreux avantages et bénéfiques, conduisant ainsi, à accroître la performance financière de la firme. D'autres auteurs soutiennent l'idée contraire en estimant qu'il existe une relation plutôt négative entre performance sociale et performance financière, compte tenu des coûts associés à l'adoption d'une telle pratique. Rejetant les deux hypothèses précédentes, un troisième courant considère qu'entre les deux types de performance, il n'existe qu'une relation neutre.

2.2.1 Entre PSE et PFE : une relation positive ?

Les défenseurs d'une relation positive entre performance sociale et performance financière adoptent trois hypothèses distinctes, basées sur le lien de causalité entre les deux paramètres. La première hypothèse, connue sous le nom du "bon management", repose sur la théorie des parties prenantes, qui soutient l'idée selon laquelle, la performance sociale influence positivement sur la performance financière grâce à la prise en compte des attentes des parties prenantes de l'entreprise (Waddock & Graves, 1997).

De nombreux auteurs (Clarkson, 1995 ; Donaldson & Preston, 1995 ; Freeman, 1984 ; Jones, 1995 ; Ulmann, 1985) considèrent que la satisfaction des attentes de ces parties prenantes favorise des comportements positifs envers l'entreprise. Ce qui se traduit par de nombreux avantages tels que l'amélioration de l'image de marque, la fidélisation des clients, et la stimulation de la motivation des employés. Tous ces avantages peuvent conduire, au final, à l'accroissement des revenus de la firme et à l'augmentation de sa performance financière (Fikri, 2015).

Pour leur part, Porter et Kramer (2006 ; 2011) avancent que la RSE constitue un facteur clé de la compétitivité de l'entreprise, qu'il convient de prendre en compte lors de l'élaboration de sa stratégie.

Par ailleurs, la RSE est souvent présentée comme un moteur d'innovation qui contribue à adopter des solutions innovantes pour satisfaire les exigences des parties prenantes. Dans cette optique, Porter et Van der Linde (1995) avancent que l'adoption de politiques environnementales anti-pollution a pour effet d'inciter les entreprises à développer des techniques novatrices moins polluantes, qui contribue, en outre, à en réduire les coûts et d'en améliorer les résultats.

Dans le même ordre d'idées, Ambec et Lanoie (2008) soulignent les innombrables opportunités que peut tirer l'entreprise de ses engagements environnementaux tel qu'un meilleur accès aux marchés, l'amélioration de la réputation et de diversification de l'offre.

En plus de tous les avantages précédemment évoqués, certains auteurs (Ambec & Lanoie, 2008 ; Bauer & Hann, 2010 ; Cheng et al., 2014) mettent particulièrement l'accent sur les gains dégagés par les entreprises socialement responsables en termes de réduction de coûts. Ils soulignent ainsi la baisse de leur coût de financement aussi bien, en ce qui concerne le coût de capital que celui de l'emprunt.

La seconde hypothèse avancée par les défenseurs d'une relation positive entre performance sociale et performance financière, est celle dénommée « slack organisationnel ». Cette hypothèse soutient un lien de causalité inversé entre les deux types de performance. De nombreux auteurs (Cyert & March, 1963, cité par Wiseman & Bromiley, 1996 ; Ulmann, 1985) considèrent en effet que c'est la performance financière qui affecte positivement la performance sociale et non pas l'inverse. Dans le détail, ils avancent

que pour mettre en place une politique socialement responsable, il est nécessaire de disposer au préalable d'une bonne performance financière afin de mobiliser les ressources nécessaires pour faire face aux engagements sociaux. Cette hypothèse bien qu'elle soutienne une liaison positive entre PSE et PFE, elle semble tout de même, nier l'effet d'une politique socialement responsable sur la performance financière. Elle sous-entend, en fait, que ce sont les entreprises performantes financièrement qui s'engagent plus activement dans la RSE.

Les partisans de la troisième hypothèse, celle « cycle vertueux », proposent une explication qui cherche à concilier les deux hypothèses précédentes. Ils avancent que la relation entre PSE et PFE se distingue par le caractère interactif de ses effets. Ainsi, une bonne performance financière conduit à améliorer la PSE, qui entraîne à son tour une amélioration de la PFE, traduisant des relations de cause à effet bidirectionnelles qui évoluent vers une boucle vertueuse d'effets positifs (Waddock & Graves, 1997).

2.2.2 Entre PSE et PFE : une relation négative ?

Si de nombreux auteurs soutiennent une liaison positive entre la PSE et PFE, cette position ne fait pas l'objet d'unanimité, certains auteurs soulignent un lien plutôt négatif entre les deux formes de performance. Cette posture est justifiée par les coûts importants engendrés par l'adoption d'une politique RSE. En effet, pour être reconnue comme socialement responsable, la société doit faire face à plusieurs engagements dans différents domaines (protection de l'environnement, gouvernance, contributions charitables, etc.). Engagements qui peuvent nécessiter, non pas uniquement la mobilisation de ressources considérables, mais également la révision complète de la stratégie de l'entreprise. Par suite, l'adoption de la RSE risque de s'ériger en un désavantage concurrentiel plutôt qu'un avantage compétitif (Preston & O'Bannon, 1997).

En critiquant ardemment la RSE comme étant contraire à l'objectif classique de l'entreprise, celui de la maximisation du profit au bénéfice des actionnaires, Friedman (1970) soutient également l'idée selon laquelle, la RSE ne fait qu'engendrer des coûts supplémentaires pour la firme.

D'autres auteurs partagent le même point de vue (Drucker, 1984 ; Jensen, 2001) en soutenant bien l'idée de l'incompatibilité de la RSE avec l'objectif de la maximisation des profits au même titre que la difficulté de concilier les intérêts de toutes les parties prenantes de la firme.

Pour expliquer l'éventuelle relation négative entre PSE et PFE, certains auteurs s'appuient sur l'hypothèse de l'opportunisme managérial. Selon Preston et O'Bannon (1997), certains dirigeants opportunistes peuvent utiliser les engagements sociaux de la firme comme prétexte pour justifier les mauvaises performances financières engendrées par leurs propres décisions de management. Ces mêmes dirigeants peuvent profiter des périodes de hautes performances, pour réduire les dépenses afférentes à la RSE en vue de réaliser des gains personnels à court terme.

2.2.3 Entre PSE et PFE : une relation neutre ?

Certains auteurs affirment que la relation entre la performance sociale des entreprises et la performance financière est nécessairement neutre, d'où absence de lien entre ces deux types de performance. En se basant sur un modèle d'équilibre partiel de l'offre et de la demande en termes de RSE, McWilliams et Siegel (2001) expliquent les fondements afférents à l'hypothèse. Ils illustrent leur argument en prenant l'exemple d'un marché où deux entreprises proposent des biens identiques, mais où seule l'une d'entre elles adopte des pratiques socialement responsables. Les auteurs avancent que dans un contexte d'équilibre où chacune des deux entreprises choisit le niveau qui maximise ses profits, la RSE n'a pas d'impact sur la PFE. En effet, la firme socialement responsable pourrait bel et bien bénéficier de revenus supplémentaires en raison de la demande accrue pour la RSE, mais ces gains seraient compensés par les coûts associés. En parallèle, la seconde entreprise, même en générant des revenus inférieurs, pourrait

réaliser des profits équivalents en ignorant la demande de la RSE, et en évitant ainsi les coûts supplémentaires. En somme, selon cette perspective, la RSE n'a aucun effet sur la performance financière, ce qui justifie l'hypothèse de la neutralité.

A la lumière de la revue de la littérature, nous développons l'hypothèse suivante :

H : Il existe une relation positive entre la performance sociale et la performance financière.

2.3 La relation entre PSE et PFE : revue empirique

Sur le plan empirique, de nombreuses études ont examiné la relation entre performance sociale et performance financière, sans pour autant aboutir à des résultats cohérents.

Ainsi, un grand nombre d'études antérieures (Allouche & Laroche, 2005 ; Busch & Friede, 2018 ; Friede et al. 2015 ; Orlitzky et al., 2003 ; Wang et al., 2016 ; Yang et al., 2013) soutiennent une liaison positive entre les deux types de performance

Dans une méta-analyse portant sur les résultats de 95 études publiées entre 1972 et 2000, utilisant la méthode du vote ou "vote-counting", Margolis et Walsh (2003) ont constaté que la majorité des études analysées (53 %) ont conclu à une corrélation positive entre la performance sociale et la performance financière. Le reste des études est partagé entre l'absence de lien, des résultats mitigés, et dans une moindre mesure, une corrélation négative.

Pour sa part, la méta-analyse de Orlitzky et al. (2003) portant sur 52 études a mis en évidence des résultats similaires sans pour autant généraliser les résultats obtenus à tous les aspects de la PSE et la PFE à cause de la présence de facteurs modérateurs.

Dans une autre méta-analyse portant sur 60 études, Friede et al., (2015) ont trouvé, dans la majorité des cas, soit un pourcentage de 48%, que la relation entre PSE et PFE est positive contre 6%, 22% et 23% respectivement pour les liaisons négative, neutre et mitigée. Toutefois, en divisant les études en deux sous-échantillons, les auteurs ont constaté que la part des recherches ayant conclu à des liaisons non positives (neutres, négatives et mitigées), devient plus importante en passant à 84% pour le premier sous-échantillon (firmes à portefeuilles diversifiés) contre 44% dans le second.

Malgré le nombre important des études confirmant une relation positive entre (PSE) et (PFE), certains chercheurs (Fikri, 2015 ; Margolis et Walsh, 2003 ; Orlitzky et al., 2003) semblent plus prudents lorsqu'il s'agit d'en tirer des conclusions, en raison notamment de certaines limites méthodologiques. Ces auteurs mettent en avant des limites en termes de temporalité de la liaison, du choix des échantillons, d'opérationnalisation des variables explicatives et de prise en compte de variables de contrôle.

D'autres part, plusieurs autres études ont abouti à des résultats qui ne soutiennent pas ce lien positif entre PSE et PFE, en mettant en évidence des liaisons qui peuvent s'avérer négatives, neutres ou encore mitigés. Ainsi, dans une étude portant sur des sociétés cotées en Turquie durant la période 2005 à 2007, Aras et al. (2009) n'ont trouvé aucune liaison significative entre la performance sociale, mesurée par un indicateur multicritère, et la performance financière opérationnalisée par trois variables à savoir : les rendements des actifs, rentabilité financière et le rendement des ventes.

De même, Benali et al. (2021) ont mené une étude sur les sociétés cotées à la bourse de Casablanca durant la période de 2012 à 2017 et abouti à des résultats mitigés. Ainsi, une relation positive est observée entre PSE et PFE lorsque cette dernière est opérationnalisée par la variable ROA, rendement des actifs. Néanmoins, le signe de la liaison passe au négatif avec la seconde mesure de la PFE : (ROS), rendement des ventes, tandis que la troisième mesure (ROE) (rentabilité financière) n'affiche aucune liaison significative.

Dans une étude réalisée sur les sociétés cotées à la bourse de la Corée du Sud couvrant la période de 2008 à 2014, Han et al. (2016) ont étudié la relation entre la performance sociale d'une part, mesurée selon une approche multicritère tenant compte des indicateurs sociaux, environnementaux et de gouvernance, et la performance financière d'autre part, opérationnalisée par plusieurs variables, à savoir : la rentabilité financière (ROE), Market to book value (MBV) et le rendement des actions. Les auteurs ont abouti à des résultats mitigés, en observant une liaison positive entre l'indicateur de la gouvernance et les mesures de la performance financière, mais une relation négative sous forme de U entre l'indicateur de l'environnement et la performance financière.

Pour leur part, Okafor et al. (2021) se sont penchés sur la question dans le contexte américain, en examinant les 100 premières entreprises technologiques cotées au S&P 500 au cours de la période 2017-2019. Ils ont trouvé que les firmes qui investissent davantage dans la RSE connaissent une augmentation de leurs revenus et de leur rentabilité, sans pour autant observer de liaisons significatives entre la RSE et le Q de Tobin.

Dans une autre étude américaine, Alareeni et Hamdan (2020) ont examiné la relation entre divulgations sociales et la performance financière en étudiant un échantillon de sociétés américaines cotées pendant la période de 2009 à 2018. Les résultats obtenus ont été mitigé : l'indicateur des divulgations sociales, pris dans sa globalité, est positivement corrélé à la performance sociale, mais quand il est examiné individuellement, il affiche des liens négatifs avec les indicateurs ROA et ROE d'une part, et d'autres positifs avec le Q de Tobin.

3. Données et méthodologie

3.1 Sélection de l'échantillon

La présente étude porte sur les sociétés cotées à la bourse de Casablanca durant la période de 2017 à 2022. L'échantillon initial était composé de l'ensemble des sociétés cotées, à l'exception des établissements financiers, exclus à cause de la spécificité de leur système comptable. D'autres sociétés ont été également exclues, pour défaut de disponibilité des données tout au long de la période de l'étude. L'échantillon final se compose de 46 firmes pendant une période de 6 ans soit un nombre d'observations de 276.

Pour ce qui est de la collecte des données, celles-ci ont été recueillies à partir des bases de données de la bourse de Casablanca, et de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, ainsi que sur le site du CGEM. Certaines informations sont collectées des sites officiels des sociétés, des rapports d'activités, ainsi les articles de presse.

Concernant la méthodologie d'étude, nous avons opté pour la modélisation en données de panel pour les avantages qu'elle présente en termes d'amélioration de la précision des estimateurs sur le plan économétrique ainsi qu'une meilleure assimilation de la complexité du comportement humain (Hsiao, 2003). Pour corriger les données aberrantes, nous avons fait recours à la méthode de la winsorisation.

Mesures des variables d'étude

Pour étudier la relation entre performance sociale et performance financière, nous avons pris en considération 3 variables indépendantes visant à mesurer la performance financière, à savoir :

La variable ROA (return on asset), qui mesure le rapport entre les résultats nets et le total d'actif et qui fait partie des indicateurs comptables les plus utilisés par les travaux antérieurs pour mesurer la performance financière.

La seconde variable à expliquer est la rentabilité financière, ROE (return on equity) qui correspond au rapport entre les résultats nets et les capitaux propres, tandis que notre troisième variable indépendante

visé à prendre en considération un indicateur, consiste en un indicateur lié au marché financier. Il s'agit du PER (price earning ratio) qui correspond au rapport entre le cours boursier de l'action et le bénéfice net par action et qui permet de mesurer la performance boursière des sociétés étudiées.

Concernant notre variable explicative traduisant la performance sociale, nous avons opté pour la variable CSR se rapportant au label RSE de la CGEM. Cette dernière, consistant en une organisation patronale ayant pour principale mission de représenter le secteur privé au Maroc, a institué en 2006 une commission chargée d'attribuer un label RSE aux entreprises responsables socialement. Ce label repose sur les directives de la Norme ISO 26000 dont notamment la contribution au développement durable ; la prise en compte des attentes des parties prenantes ; le respect des lois en vigueur.

Ainsi, notre indicateur de la PSE est une variable binaire valant un lorsque la société est labélisée RSE et zéro dans le cas contraire. Cette mesure est également utilisée par des études antérieures menées dans le contexte marocain (Benali et al., 2021 ; El Yaagoubi, 2020)

Comme variables de contrôle, nous avons ajouté la taille de la firme pour contrôler l'éventuel effet de ce paramètre sur la relation entre performance sociale et performance financière. Cette variable est opérationnalisée par le logarithme népérien du total des ventes. Nous avons également inclus la variable (DBT) pour tenir compte de l'effet de l'endettement de la société sur la relation entre les deux types de performance. Cette variable est mesurée par le rapport des dettes sur les capitaux propres.

Tableau N°1 : Mesures des variables d'étude

Variables d'étude	Indicateurs	Mesures
Performance financière	ROA	ROA = Résultats nets / Total Actif
	ROE	ROE = Résultats nets / Capitaux propres
	PER	PER = Cours de l'action/ bénéfice net par action
Performance sociale	CSR	Variable dichotomique = 1 si la société est labélisée RSE et 0 sinon
Taille de la firme	SIZE	Logarithme népérien des ventes
Endettement	DBT	Ratio d'endettement = Dettes / capitaux propres

Source : élaboré par nos propres soins

3.2 Modèles testés

Les modèles explicatifs de la relation entre performance sociale et performance financière se présentent comme suit :

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 DBT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{modèle 1})$$

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 DBT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{modèle 2})$$

$$PER_{it} = \alpha + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 DBT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{modèle 3})$$

Avec :

ROA : rendement des actifs ;

ROE : rendement des capitaux propres ;

PER : rendement des actions ;

CSR : performance sociale de l'entreprise ;

SIZE : taille de la firme ;

DBT : ratio d'endettement ;

α ; β_1 ; β_2 ; β_3 : coefficients à estimer ;

(i) et **(t)** : représentent respectivement les individus (les sociétés) et le temps (les années).

ε : termes d'erreur.

La modélisation des données de panel requiert de prime à bord la réalisation d'un test d'homogénéité pour vérifier la spécification homogène ou hétérogène du processus générateur des données » (Zayati, 2015 : 4). Il s'agit de vérifier si les individus observés présentent des caractéristiques identiques ou hétérogènes, en examinant si les coefficients et la constante du modèle sont identiques. L'acceptation de l'hypothèse nulle, valant égalité des coefficients, conduit à l'application de la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) considérée, dans ce cas, comme l'estimateur BLUE (best linear estimator). Dans le cas contraire, lorsque l'hypothèse alternative, correspondant à l'hétérogénéité des coefficients, est prévalue, il convient d'identifier la nature des effets individuels : fixes ou aléatoires, à travers le test de Hausman. Sous l'hypothèse nulle dudit test, les deux estimateurs sont non biaisés, mais il vaut mieux, dans ce cas, opter pour les effets aléatoires. En cas de validation de l'hypothèse alternative, ce sont les effets fixes qui deviennent les plus appropriés (Kpodar, 2007).

Le test d'homogénéité, préétabli sous le logiciel STATA que nous avons utilisé, montre que la structure des données de panels est admise pour les trois modèles. Le test de Hausman appliqué aux modèles fait prévaloir l'hypothèse alternative stipulant que la nature des effets individuels est fixe. Pour vérifier l'hétéroscédasticité des erreurs, nous avons fait recours aux tests Breuch Pagan, sous l'hypothèse nulle d'homoscédasticité. Les résultats des tests révèlent l'existence du problème d'hétéroscédasticité dans les trois modèles.

Pour tester l'autocorrélation des erreurs, nous avons fait recours au test de Wooldridge (2002) dont l'hypothèse nulle est l'absence d'autocorrélation. Les résultats du test sont significatifs pour le modèle 1 indiquant l'existence d'autocorrélation tandis que pour les modèles 2 et 3, ce problème n'a pas été détecté.

Pour fixer les problèmes d'hétéroscédasticité des erreurs ainsi que d'autocorrélation, nous avons fait recours à la méthode des erreurs standards robustes de White. Selon plusieurs auteurs (Wooldridge, 2002 ; Greene, 2012), cette méthode est valable pour corriger aussi bien l'hétéroscédasticité que l'autocorrélation.

4. Les résultats de l'étude

4.1 Statistiques descriptives

Le tableau N° 2 présente les statistiques descriptives des différentes variables de nos modèles. Ainsi, il est constaté que le rendement des actifs (ROA) des sociétés étudiées s'élève, en moyenne, au pourcentage de 4.73% avec un maximum de 18.82% et un minimum de -18,62%. La moyenne observée pour la rentabilité financière (ROE) est de l'ordre de 13% avec un maximum de 40,28% et un minimum de -16,33%. Le rendement des actions afférents aux sociétés étudiées, traduit par l'indicateur PER, s'élève en moyenne à 16.92, avec un maximum de 51,2 et un minimum de -21,5.

Concernant la variable explicative CSR, notre indicateur de la performance sociale, il ressort du tableau n° 2 que la moyenne des sociétés cotées ayant obtenu le label RSE de la CGEM pendant la période d'étude est de l'ordre de 34%.

Le ratio de l'endettement affiche une moyenne de 1,81 avec un maximum de 77,8 et un minimum de -55,57.

Tableau N°2 : Statistiques descriptives

Variables	Mean	Std. dev.	Min	Max
ROA	0.047712	0.0658817	-0.1862	0.1882
ROE	0.1301246	0.1340947	-0.1633	0.4028
PER	16.92138	16.49408	-21.5	51.2
CSR	0.3405797	0.474765	0	1
SIZE	7.048346	1.522771	3.433987	10.51241
DBT	1.817464	7.153032	-55.57143	77.8

Source : élaboré par nos propres soins

4.2 Analyse des corrélations

L'analyse des corrélations montre que la variable CSR notre indicateur de la performance sociale est positivement corrélée à la variable PER au seuil de 1% et à la variable ROE au seuil de 5%. Ce qui suggère que l'adoption des pratiques de RSE peut contribuer à accroître la rentabilité financière. Néanmoins, aucun lien positif n'est pas observé concernant l'indicateur ROA.

La matrice des corrélations révèle également que la taille de la firme est positivement corrélée à la performance financière mesurée par les trois indicateurs : ROA, ROE, PER, indiquant que les entreprises sont d'autant plus rentables qu'elles sont de grande taille. De même, il s'avère que la taille de la firme est positivement corrélée à la variable CSR, ce qui signifie que ce sont les grandes entreprises qui tendent davantage à adopter les pratiques de la RSE.

Il ressort également du tableau N° 3 que la variable CSR est positivement associée à la variable DBT, suggérant que les firmes recourent davantage à l'endettement qu'elles adoptent les pratiques de la RSE.

Par ailleurs, il est constaté que la variable DBT, correspondant au ratio de l'endettement, est inversement corrélée avec la variable ROE, suggérant que les entreprises les plus endettées réalisent moins rentables. Néanmoins, cette liaison n'est observée avec les autres indicateurs de la rentabilité.

De même, il est constaté une liaison positive entre l'endettement et la taille de la firme indiquant que les grandes entreprises tendent davantage à recourir à l'endettement. Il est important néanmoins de réexaminer ces corrélations dans le cadre de l'analyse multivariée, qui permet, en outre de prendre en considération les interactions entre les différentes variables.

Tableau N°3 : Analyse des corrélations

	ROA	ROE	PER	CSR	SIZE	DBT
ROA	1.0000					
ROE	0.7484***	1.0000				
	0.0000					
PER	0.2464***	0.1290**	1.0000			
	0.0000	0.0322				
CSR	0.0371	0.1483**	0.2899***	1.0000		
	0.5387	0.0137	0.0000			
SIZE	0.2647***	0.2037***	0.4079***	0.4773***	1.0000	
	0.0000	0.0007	0.0000	0.0000		
DBT	-0.2461***	-0.0474	0.0961	0.1636***	0.2530***	1.0000
	0.0000	0.4325	0.1113	0.0065	0.0000	

** Significatif au taux de 5%, *** Significatif au taux de 1%

Source : élaboré par nos propres soins

4.3 Analyse multivariée

Il ressort du tableau N° 4 que nos trois modèles sont globalement significatifs au seuil de 1%, indiquant qu'il existe au moins une seule variable indépendante dont l'impact sur la variable dépendante est significatif. Concernant leur pouvoir explicatif, il est situé à 12,30%, 17,77%, 7,81% respectivement pour les modèles 1, 2 et 3, correspondant aux coefficients de détermination de R2 Whithin. Il est à noter que lorsqu'il s'agit d'un modèle à effets fixe, c'est le R2 Whithin qui est considéré comme le coefficient de détermination le plus pertinent (Kpodar, 2007).

S'agissant de la significativité individuelle, il est constaté que le coefficient de la variable CSR est négative suggérant une relation inverse entre la performance sociale et la performance financière, mais statistiquement non significative. Ainsi, il est possible de conclure qu'il n'existe aucune relation significative entre notre indicateur de la performance sociale (CSR) et les trois indicateurs de la performance financière : ROA, ROE et PER. Ces résultats ne soutiennent pas notre hypothèse de recherche qui suggère une relation positive entre PSE et PFE et semblent en conformité avec l'hypothèse formulée par McWilliams et Siegel (2001) qui considèrent qu'entre la performance sociale et performance financière, la relation est neutre.

Les résultats de notre étude sont en cohérence avec de nombreuses études antérieures ayant trouvé des conclusions similaires (Aras et al., 2009 ; Benali et al., 2021 ; El Yaagoubi, 2020 ;).

Concernant les variables de contrôle, il est constaté que la taille de l'entreprise affecte positivement la performance financière quel que soit l'indicateur utilisé (ROA, ROE, PER). Ces résultats sont conformes avec plusieurs études antérieures (Babalola et al., 2013 ; Ozcan et al., 2017) ayant trouvé que la taille de la firme est positivement associée à la performance financière. Ceci peut être expliqué par un meilleur accès au marché, d'importante capacité d'investissement...

Tableau N°4 : Modèles reliant la performance sociale à la performance financière

Variable	Modèle 1 (ROA)		Modèle 2 (ROE)		Modèle 3 (PER)	
	Coef	t (p value)	Coef	t (p value)	Coef	t (p value)
CSR	-0.0216189	-1.32 (0.192)	-0.0122811	-0.37 (0.716)	-0.327618	-0.44 (0.659)
SIZE	0.0543596	3.50 (0.001) ***	0.0835971	2.05(0.046) ***	16.68205	4.25 (0.000) ***
DEBT	-0.0003317	-1.21 (0.233)	-0.0053323	-5.70 (0.000) ***	-0.0666746	-1.52 (0.136)
Constante	-0.3274678	-2.99 (0.004) ***	-0.4452225	-1.55(0.127)	-100.4267	-3.66 (0.001)***
R ² within	0.1230		0.1777		0.0781	
R ² between	0.1216		0.0442		0.2935	
R ² overall	0.1014		0.0535		0.1059	
F statistics F (3, 45)	5.11***		15.65***		13.35***	

** Significatif au taux de 5%, *** Significatif au taux de 1%.

Source : élaboré par nos propres soins

Par ailleurs, nos résultats montrent que la variable DBT est négativement associée à la performance financière de la firme mesurée par la variable ROE. Cette relation n'est pas toutefois mise en évidence pour les indicateurs de la performance financière à savoir le rendement des actifs et le PER.

5. Conclusion

Dans un environnement fortement concurrentiel où les exigences des consommateurs dépassent les simples demandes d'un bon rapport qualité prix, pour exprimer des attentes plus sophistiquées d'ordre sociétal, environnemental et éthique, intégrer la RSE dans sa stratégie comme levier de compétitivité peut s'avérer une idée attrayante. D'autant plus que plusieurs auteurs suggèrent qu'un tel engagement peut présenter à l'entreprise de nombreux avantages, dont, entre autres, l'amélioration de sa performance financière. Une telle posture est, toutefois, loin de faire l'objet d'unanimité des chercheurs. Alors que certains auteurs soutiennent une liaison positive entre performance sociale et performance financière et s'attachent à étudier le lien de causalité entre elles sous différents hypothèses (slack organisationnel, bon management, cycle vertueux), d'autres remettent complètement en cause ce point de vue en soulignant une liaison plutôt négative entre les deux types de performance. Un troisième avis est adopté par ceux qui considèrent qu'entre PSE et PFE, il n'y a qu'une relation neutre, étant donné que les dépenses engagées par la firme en matière de RSE seraient compensées par des recettes supplémentaires équivalentes.

A travers ce travail, nous avons essayé de participer à élucider la nature de la relation entre performance sociale et performance financière en étudiant un échantillon de 46 sociétés cotées à la bourse de Casablanca durant la période de 2017-2022. Les résultats de notre étude montrent qu'il n'existe aucune liaison significative entre la performance sociale et la performance financière. Ces aboutissements sont en cohérence avec les prédictions de McWilliams et Siegel (2001) qui soutiennent l'hypothèse de la neutralité, indiquant l'absence de liaison les deux types de performance.

Nous avons contrôlé également les effets de la taille et de l'endettement sur la performance financière et nous avons constaté que les grandes sociétés affichent des performances financières plus importantes, tandis que pour l'endettement, nous avons trouvé une relation négative statistiquement significative entre le ratio d'endettement et la performance financière mesurée par la variable ROE.

Notre étude présente l'avantage de prendre en considération un espace temporel relativement significatif pour étudier la liaison entre les deux formes de performance. Plusieurs critiques ont été en effet formulées à l'encontre des études antérieures ayant réalisé des analyses sur des durées limitées. Nous avons également étudié différentes mesures de la performance financière aussi bien comptables qu'afférentes au marché boursier. Néanmoins, comme la majorité des études antérieures, notre étude présente certaines limites, notamment en termes d'opérationnalisation de la performance sociale. Il serait certainement intéressant d'approfondir l'étude en examinant, de manière individuelle, les différents aspects de la performance sociale (environnemental, de gouvernance, éthique, sociétal). En effet, certaines études antérieures, ont trouvé des résultats mitigés lorsqu'elles faisaient recours à des mesures multicritères de la RSE.

Par ailleurs, certains auteurs ont insisté sur d'autres variables de contrôle susceptible d'influencer sur la liaison entre PSE et PFE, telles que le secteur d'activité ou encore les dépenses en recherches et développement, qu'il convient de prendre en considération dans des études ultérieures.

REFERENCES

- [1] Alareeni, B.A. & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corp. Gov. Int. J. Bus. Soc.*, (20), 1409–1428.
- [2] Allouche, J., P. & Laroche, (2005). A meta-analytical investigation of the relationship between corporate social and financial performance, *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, 57, 1-18.
- [3] Ambec, S. & Lanoie, P. (2008). Does it Pay to be Green? A Systematic Overview". *Academy of Management Perspectives*, 22 (4), 45-62.
- [4] Babalola, Y. A. (2013). The effect of firm size on firms profitability in Nigeria. *Journal of economics and sustainable development*, 4(5), 90-94.
- [5] Bauer, R. & Hann, D. (2010). *Corporate Environmental Management and Credit Risk*. ECCE Working Paper. University Maastricht, The European Centre for Corporate Engagement.
- [6] Busch, T., & Friede, G. (2018). The robustness of the corporate social and financial performance relation: A second-order meta-analysis. *Journal of Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 583-608
- [7] Carroll, A.B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, (4), 497-505.
- [8] Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35, 1–23.
- [9] Clarkson, M.B.E. (1995). A stakeholder framework for analysing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20, 92- 117.
- [10] Dechow, P.M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance. the role of accounting accruals », *Journal of Accounting and Economics*, 18, 3-42.
- [11] Donaldson, T. & Preston, L.E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20, 65–91.
- [12] Drucker P., (1984). The new meaning of corporate social responsibility. *California Management Review*, 16 (2), 53-63.
- [13] Fikri, K. (2015). Approche analytique et critique autour de la relation entre RSE et Performance Financière, *Dossiers de Recherches en Economie et Gestion*, 1 (4).
- [14] Friede, G. Busch, T. & Bassen, A. (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-23.
- [15] Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman/Balinger (Harper Collins).
- [16] Gallardo-Vazquez, D., Barroso-Mendez M.J., Pajuelo-Moreno M.L., & Sanchez-Meca J. (2019). Corporate social responsibility disclosure and performance: a meta-analytic approach. *Sustainability* 11:1115
- [17] Graham, J.R., Harvey, C.R. & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-73.
- [18] Greene, W.H. (2012), *Econometric Analysis*, Seventh Edition, Pearson Education.

- [19] Han, J., Kim, H.J., & Yu, J. (2016). Empirical study on relationship between corporate social responsibility and financial performance in Korea. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility* 1, 61-76.
- [20] Jensen, M. C. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *European Financial Management*, 7(3), 297–317.
- [21] Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103, 351-383.
- [22] Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20, 404–437.
- [23] Johnson, D. W., Johnson, R. T. & Stanne, M. B. (2000). *Cooperative learning methods: A meta-analysis*. Minneapolis : University of Minnesota.
- [24] Kpodar, K. (2007), *Manuel d’initiation à Stata (version 8)*, Centre d’études et de recherches sur le développement international.
- [25] Margolis J.D. & Walsh J.P. (2003). Misery loves companies: rethinking social initiatives by business, *Administrative Science Quarterly*, (48), 268-305.
- [26] McGuire, J.B., Sundgren, A. & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31, 854-872.
- [27] McWilliams A. & Siegel D. (2001) Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective, *Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- [28] Mishra, S., & Suar, D. (2010). Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies? *Journal of Business Ethics*, 95, 571-601.
- [29] Okafor, A., Adeleye, B. N., & Adusei, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: Evidence from U.S tech firms. *Journal of Cleaner Production*, 292.
- [30] Orlitzky, M., Schmidt, F.L. & Rynes, S.L. (2003). Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organization Studies*, 24, 403-441.
- [31] Ozcan, I.S.I.K., Unal, E.A., & Yener, U.N.A.L. (2017). The effect of firm size on profitability: evidence from Turkish manufacturing sector. *Journal of Business Economics and Finance*, 6(4), 301-308.
- [32] Porter, M. E., Kramer, M. R. (2006). Strategy & society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), 78-92.
- [33] Porter, M. E., Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 62-77.
- [34] Porter, M., Van der Linde, C. (1995). Toward a New Conception of the Environment-Competitiveness Relationship, *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 97-118.
- [35] Preston, L.E. & O’Bannon, D.P. (1997). The corporate social–financial performance relationship: a typology and analysis. *Business and Society*, 36, 419-429.
- [36] Ullmann, A.E. (1985). Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationship’s among Social Performance, Social Disclosure and Economic Performance of US Firms. *Academy of Management Review*, 10, 540-557.
- [37] Waddock, S. A. & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance – Financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18, 303-319.
- [38] Wang, Q., Dou, J. & Jia, S. (2016). A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: The Moderating Effect of Contextual Factors. *Business & Society*, 55(8).
- [39] Wartick, S.L. & Cochran, P.L. (1985). The evolution of the corporate social performance model. *Academy of Management Review*, 10, 758-769.
- [40] Williamson, O. E. (1985), *The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes*. *Journal of Economic Literature*, 537-68.
- [41] Wiseman, R. M. & Bromiley, P. (1996). Toward a model of risk in declining organizations: An empirical examination of risk, performance and decline. *Organization Science*, 7(5), 524-543
- [42] Wood, D.J. (1991). Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*, 16, 691–718.
- [43] Wood, D. J. (2010). Measuring corporate social performance: A review. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 50-84.
- [44] Wood, D.J. (1994). *Business and Society*, 2nd edn. New York: HarperCollins.
- [45] Wooldridge, J.M., (2002), *Econometrics analysis of cross section and panel data*, The MIT Press.
- [46] Yang, J.S., Yeo, Y.J. & Kwon, O.J. (2013). The effect of excellence in corporate social responsibility activities on accounting conservatism. *Korea Manag. Assoc. Manag. Stud.* 43, 1937–1961.
- [47] Zayati, M. (2015), *Econométrie des données de panel*, Université de Gafsa, repéré à <https://www.academia.edu>.