

Impact de la performance sociale de l'entreprise sur la performance financière : cas des sociétés cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca

Hanaa TAJI, Université Ibn Zohr, Agadir, Maroc

Bouchra RADI, Université Ibn Zohr, Agadir, Maroc

Moulay Abdeljamil ABAOUBIDA, Université Cadi Ayyad, Marrakech, Maroc

Édition électronique

URL: <https://revues.imist.ma/index.php?journal=rpe&page=article&op=view&path%5B%5D=18999>

ISSN : 2509-0399

Date de mise en ligne : 01 janvier 2020

Pagination : 140-159

Référence électronique

TAJI, H., RADI, B. et ABAOUBIDA, M.A. «Impact de la performance sociale de l'entreprise sur la performance financière : cas des sociétés cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca», *Revue "Repères et Perspectives Économiques"* [En ligne], Vol. 4, N°1 / 1^{er} semestre 2020, mis en ligne le 01 janvier 2020.

URL: <https://revues.imist.ma/index.php?journal=rpe&page=article&op=view&path%5B%5D=18999>

Impact of the corporate social performance on financial performance: a case of listed companies in the Casablanca Stock Exchange

Abstract

This article aims to study the disclosure between corporate social performance (CSP) and financial performance (FP). The study concerns a panel of 32 companies listed on the Casablanca Stock Exchange covering the period from 2011 to 2017.

The empirical results obtained, by linear regressions on panel data, clearly show the absence of CSP impact on FP measured by the ratios: ROI, ROE and EPS. The influence of CSP on FP is statistically insignificant. The FP is identical for companies classified or not Top performers.

Keywords: Corporate social performance, financial performance, Top Performers

Résumé

Cet article examine l'influence de la performance sociale de l'entreprise (PSE) sur sa performance financière (PF). L'étude porte sur un panel de 32 sociétés cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca couvrant la période de 2011 à 2017.

Les résultats empiriques obtenus, par régressions linéaires sur données de panel, montrent clairement l'absence d'impact de la PSE sur la PF mesurée par les ratios ROI, ROE et BPA. L'influence de la PSE sur la PF est statistiquement non significative. Les PF des sociétés classées ou non socialement performantes sont quasiment identiques.

Mots clés : Performance sociale de l'entreprise, performance financière, Top Performers

Classification JEL : M41 - M14 - Q56

Introduction

Face à la recrudescence des différents scandales financiers, la question de l'éthique en finance est devenue un enjeu majeur pour les différents acteurs économiques. L'articulation entre l'éthique et la finance continue d'être largement débattue par les chercheurs. La prise en compte d'un référentiel éthique en finance s'est déclinée en finance solidaire, RSE, ISR, finance islamique, etc.

Mais la question qui se pose : peut-on concilier éthique et performance ou en d'autres termes l'engagement éthique pénalise-t-il la performance (Saadaoui, 2008). La réponse à cette question a fait l'objet d'une multitude de contributions scientifiques comparant les performances des :

- Fonds éthiques et conventionnels, tels les travaux menés par Kreander et al. (2005), Leite et Cortez (2018), Kiyamaz (2019).
- Indices éthiques et conventionnels à l'instar des recherches conduites par Mollet et Ziegler (2014), Blankenberg et Gottschalk (2018), Jawadi et al. (2019).
- Et entreprises socialement responsables (SR) et non SR, telles les contributions scientifiques de Lee et al. (2009), Wang et al. (2016), et Chetty et al. (2015).

Cet article s'inscrit dans cette troisième approche en essayant d'étudier l'impact de la performance sociale de l'entreprise (PSE) sur la performance financière (PF) dans le contexte marocain.

Vu l'intérêt grandissant des chercheurs et acteurs économiques pour cette thématique, et face à la rareté des travaux consacrés, au Maroc, à l'examen de cet impact, cet article ambitionne de répondre à la problématique suivante :

Dans quelle mesure la PSE influence la PF des sociétés marocaines cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca (BVC) ?

A la différence des travaux menés par El Malki (2010), Mouatassim et Ibenrissoul (2016) et El Yaagoubi (2019), traitant uniquement l'influence de la RSE sur la PF, l'objectif de cet article est d'analyser le lien entre PSE et PF sur un panel de 32 sociétés

cotées à la BVC, couvrant la période de 2011 à 2017, compte tenu de leur notation sociale attribuée par Vigeo.

Cette problématique est traitée selon un positionnement épistémologique positiviste basé sur une étude quantitative. Les données, extraites des états financiers publiés par l'AMMC¹, ont fait l'objet d'un traitement statistique par Eviews.

La méthodologie empirique utilisée est l'économétrie des données de panel en procédant à des régressions linéaires, par les Méthode des Moindres Carrées, Méthodes à Effets Fixes et Méthodes à Effets Aléatoires.

Pour apporter des éléments de réponse à notre problématique, nous présentons dans une première section les soubassements théoriques de notre problématique. Nous exposons dans une deuxième section, les résultats de l'analyse empirique en mettant en exergue le modèle conceptuel de la recherche, les variables utilisées et les résultats obtenus.

1. Revue de la littérature

Afin d'étudier ce lien, nous commençons par circonscrire le concept de la PSE et ensuite présenter les différentes mesures utilisées pour l'évaluer.

1.1. Performance sociale de l'entreprise

Lorsqu'on cherche à définir la PSE, force est de constater que ce concept n'est pas stabilisé. Il s'agit d'un mot « valise » qui a reçu et reçoit toujours de nombreuses significations selon les auteurs.

Pour Allouche et Laroche (2013), des problèmes ou des flous méthodologiques, voire épistémologiques, entourent la tentative d'opérationnalisation de la PSE et traduisent un sentiment de fragilité conceptuelle lourde.

Bien que la PSE reste un concept aux frontières floues et évolutives. Trois modèles conceptuels sont souvent cités pour appréhender cette notion.

¹ Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Le premier présente la PSE, comme une articulation tridimensionnelle entre différentes catégories de responsabilités sociales (économique, légal, éthique et discrétionnaire), des problèmes spécifiques liés à ces responsabilités (environnement, discrimination, sécurité des produits, sécurité du travail, l'actionnariat) et des philosophies de réponse à ces problèmes : réactive, défensive, d'accommodation ou proactive (Carroll, 1979).

Le second modèle la définit comme une configuration des principes de responsabilité sociale, des processus de sensibilité sociale et de programmes, de politiques et de résultats observables relatifs aux relations sociales de l'entreprise (Wood, 1991).

Pour le dernier, la PSE est la capacité de l'entreprise à gérer et à satisfaire ses parties prenantes : employés, propriétaires/actionnaires, consommateurs, fournisseurs, concurrents et pouvoirs publics (Clarkson, 1995).

Ces modèles établissent une distinction des dimensions de la PSE sur lesquelles doit s'appuyer une entreprise, les principes de gestion que celle-ci doit déployer et finalement les résultats qu'elle obtient en matière de la PSE. Cependant, ils ne proposent aucune mesure d'évaluation de cette performance.

1.2. Mesures d'évaluation de la PSE

Il n'existe pas à l'heure actuelle de définition universelle ni de consensus quant à la mesure de la PSE. Différentes mesures sont utilisées pour l'évaluer telles que les indices de pollution, les indices de réputation, le montant des donations charitables, le score environnemental et les mesures d'organismes de notation, etc. (Tebini, 2013).

Igalens et Gond (2005), présentent cinq types d'approches pour mesurer la PSE : présentées dans le tableau ci-après.

Tableau 1 : Caractéristiques et pertinence des principales mesures de la PSE

Type de mesure	Pertinence par rapport au concept de la PSE	Caractéristiques / Problèmes	Mode de production
Contenu des rapports annuels	Mesure plus symbolique que substantive (discours) qui ne renvoie pas aux différentes dimensions du construit	Mesure subjective facilement manipulable	Par l'entreprise
Indicateurs de pollution	Ne mesure que l'une des dimensions du construit (environnement)	Mesure - objectif qui ne s'applique pas à toutes les entreprises	Par un organisme externe à la firme
Enquêtes par questionnaire	Dépend des mesures proposées ; possibilité d'une adéquation forte au concept mais ces mesures reflètent en priorité les perceptions des acteurs	Mesure perceptuelle qui peut donner lieu à des possibilités de manipulation liées au mode d'administration	Par le chercheur qui les recueille directement auprès de l'entreprise par questionnaire
Indicateurs de réputation	Confusion avec la notion de réputation, ambiguïté	Mesure perceptuelle	Par un organisme externe à la firme
Données produites par des organismes de mesure	Mesure multidimensionnelle, le degré d'adéquation aux modèles théoriques dépend du mode de travail et des référentiels mobilisés par ces agences	Dépend du mode de travail des agences	Par un organisme externe à la firme

Source : Igalens et Gond (2005)

Nous constatons que les cinq méthodes utilisent des mesures différentes, les quatre premières exploitent des données secondaires, alors que la dernière se base sur des données primaires. Ces méthodes peuvent être influencées par la méthodologie de leur production et l'origine des données utilisées. Ce qui pourrait poser un problème de subjectivité et de fiabilité des informations diffusées.

Après avoir exposé le concept et les mesures d'évaluation de la PSE, nous traitons dans la section suivante, les principaux indicateurs de PF utilisés.

1.3. Indicateurs de la PF

Pour analyser ce lien, plusieurs indicateurs de la PF sont utilisés pour l'évaluer. Sur la base d'une méta-analyse portant sur 122 études relatives à cette relation, Margolis et Walsh (2003) ont identifié 70 mesures regroupées en deux catégories :

- Des mesures comptables tels que : ROA, ROE, BPA, etc.
- Des mesures de marché : Q de Tobin, MVA, MBV, etc.

Toutefois ces indicateurs, utilisés de manière séparée ou concomitante, sont sujets à de nombreux biais. Les mesures comptables donnent une idée historique de l'évaluation de la rentabilité de l'entreprise et dépendent des méthodes comptables mises en place, et sont facilement manipulables. Alors que les mesures de marché incorporent inévitablement des caractéristiques et des risques du marché non spécifiques à une entreprise (Bnoui, 2011).

1.4. Lien entre PSE et PF

La relation entre PSE et PF a fait l'objet d'une littérature abondante depuis les années 1970, en fonction de :

- La nature de cette relation : linéaire, non linéaire, directe et indirecte ;
- Le sens de cette relation : est que la PSE qui influence la PF ou le contraire, ou s'agit-il d'une relation réciproque ;
- Le signe de cette relation : positif, négatif ou neutre.

Preston et O'Bannon (1979), ont illustré cette relation par le tableau ci-après :

Tableau 2 : Typologie de la relation entre PSE et PF

Causalité	Positive	Négative
PSE → PF	<u>Hypothèse de l'impact social</u> La satisfaction des besoins des différentes parties prenantes de l'entreprise servira à la propagation de sa bonne réputation et à impacter positivement sa PF.	<u>Hypothèse de l'arbitrage</u> La mise en place des pratiques socialement responsables engendre des coûts financiers qui pourraient être l'origine d'un désavantage compétitif et d'une détérioration de la rentabilité financière à terme.
PF → PSE	<u>Hypothèse des fonds disponibles</u> Un niveau élevé de rentabilité financière permet à l'entreprise d'accroître sa capacité financière lui permettant de mettre en œuvre des pratiques sociétales discrétionnaires, ce qui aura pour conséquence d'augmenter sa PSE.	<u>Hypothèse de l'opportunisme</u> Lorsque la PF est importante, les managers auront tendance à augmenter leur propre profit en réduisant les dépenses sociales. Inversement, lorsque la PF est en baisse, ce déficit peut être compensé par une augmentation des dépenses sociales ce qui engendrera un accroissement de la PSE, afin de détourner l'attention.
PSE ↔ PF	<u>Synergie positive</u> Un niveau élevé de la PSE conduit à une amélioration de la PF qui offre la possibilité de réinvestir dans des actions socialement responsables. Cela crée une relation simultanée et interactive formant un cercle vertueux.	<u>Synergie négative</u> Un faible niveau de la PSE génère une baisse de la PF qui limite les investissements socialement responsables.

Source : Preston et O'Bannon (1997)

En s'inscrivant dans cette typologie, une multitude de contributions scientifiques ont essayé d'établir ce lien. Pour certains auteurs, tels que Manrique et Martí-Ballester (2017) ; Choi et al. (2018) et Laskar (2018), la PSE impacte positivement la PF. En revanche pour d'autres, cet impact est négatif, à l'instar de Brammer et al. (2006) ; Masoud et Halaseh (2017) ; Han et al. (2016) et Ngoc (2018).

Le manque de consensus sur la nature de cette relation, a ouvert la voie à un autre courant de travaux, qui mettent en exergue une absence de lien entre ces deux performances. Pour les partisans de vision tels que Moses et al. (2014) ; Strouhal et al. (2015) et Maqbool et Bakr (2019), cette influence serait difficile à établir, vu la multiplicité des variables qui y interviennent.

Cette divergence des résultats nous conduit à formuler l'hypothèse centrale de la recherche suivante :

H : La performance sociale de l'entreprise n'a pas d'un impact sur la performance financière.

Cette hypothèse est testée selon le modèle de recherche présenté dans la section suivante.

2. Analyse empirique

Nous commençons par présenter le modèle de la recherche et les résultats de l'analyse empirique.

2.1. Modèle conceptuel de la recherche

Pour appréhender ce lien, nous avons choisi un échantillon composé d'un panel cylindré de 32 sociétés cotées à la BVC sur la période de 2011 à 2017. Ces sociétés objets de notre étude sont sélectionnées sur la base de leurs performances sociales tributaires de la notation attribuée par Vigeo.

La variable dépendante de notre modèle est la PF illustrée par 3 ratios communément utilisés dans la littérature :

- la rentabilité économique ou ROI (return on investment) = Résultat net / Total actif ;

- la rentabilité financière ou ROE (return on Equity) = Résultat net/ Capitaux propres ;
- et Bénéfice par action = Bénéfice net/Nombre d'actions.

Les différentes informations financières nécessaires aux calculs de ces ratios, sont extraites des états financiers publiés sur les sites de la BVC et l'AMMC.

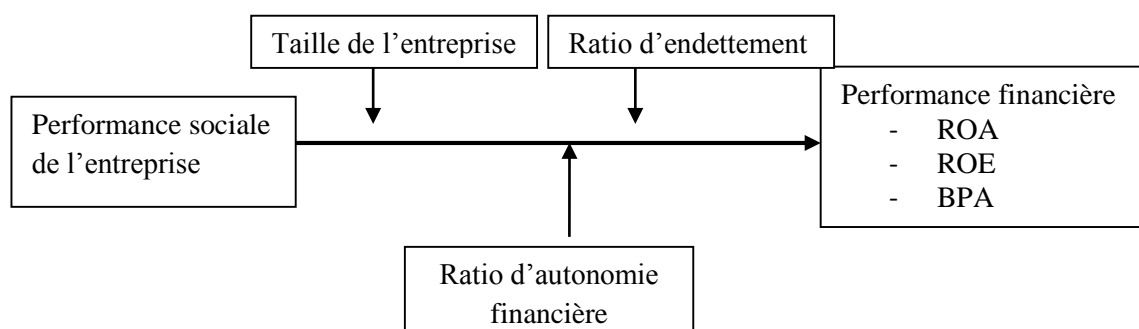
La variable explicative (PSE) est une variable dichotomique ou binaire, selon que les sociétés sont classées ou non Top Performers (Top P) par Vigeo. Les entreprises classées Top P obtiennent la meilleure notation sociale, celles réalisant un mauvais score sont dites non Top P.

Cette notation est attribuée selon un référentiel de 38 critères et plus que 330 indicateurs portant sur les six domaines suivants : le respect des droits de l'homme, la valorisation du capital humain, la protection de l'environnement, l'éthique des affaires, l'efficacité et l'indépendance de la gouvernance et leur engagement en faveur du développement de leurs territoires d'activité.

Sur la base de la revue de littérature, nous utilisons comme variables modératrices, la taille de l'entreprise exprimée pour le logarithme du chiffre d'affaires et deux ratios de structure du capital, le premier rapportant les dettes à LT au total passif et le second les capitaux propres au même dénominateur.

Le modèle de la recherche se présente ainsi :

Figure 1 : Modèle conceptuel de la recherche



Source : Elaboration des auteurs

$$PF = \alpha + \beta_1 PSE + \beta_1 X + \varepsilon$$

PF : est un indicateur de performance financière retenu à chaque fois

α : une constante

PSE : est une variable explicative indiquant la performante sociale de l'entreprise

X : une matrice de variables de contrôle susceptibles d'expliquer la performance financière de l'entreprise

ε : termes d'erreur

Le tableau ci-après expose ces différentes variables :

Tableau 3 : Variables du modèle conceptuel de la recherche

Variable à expliquer	PF	Bénéfice par action : BPA
		ROE
		ROI
Variable explicative	PSE	$\begin{cases} 1 \text{ si l'entreprise est Top P} \\ 0 \text{ si non} \end{cases}$
Variables de contrôle	Ratio d'autonomie financière	Capitaux propres/Total Passif
	Ratio d'endettement	DLT/total passif
	Taille	Log (Chiffre d'affaires)

Source : Elaboration des auteurs

2.2. Statistiques descriptives

Pour vérifier cet impact, nous procédons à une analyse comparative des trois ratios de l'échantillon selon le calendrier de publication des rapports de cette agence.

2.2.1. Relation entre PSE et ROE

Le calcul des ROE des sociétés classées ou non performantes socialement, nous donne les résultats présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 4 : ROE en fonction de la PSE (%)

	2011		2013		2015		2017	
	Top P*	NTP**	Top P	NTP	Top P	NTP	Top P	NTP
Moyenne	12,81	7,25	12,80	7,12	10,79	4,38	7,55	5,55
Médiane	12,47	4,23	9,30	6,03	7,37	6,25	9,63	7,46
Max	23,47	31,83	27,10	36,83	30,48	23,51	14,17	17,61
Min	1,72	-15,01	1,85	-1,71	1,49	-17,06	0,33	-14,26
Ecart type	9,20	9,48	10,65	7,58	9,91	8,11	4,75	6,94

Top P**: top performers *NTP**: Non-top performers

Source : calcul des auteurs

La moyenne du ROE des entreprises Top P est supérieure à celle des sociétés NTP. De même nous constatons :

- Une tendance baissière de la moyenne entre 2011 et 2017 aussi bien pour les sociétés Top P que les NTP ;
- Une hétérogénéité forte des résultats pour la ROE (l'Ecart-type représente presque 100% de la moyenne, sur les quatre années).

2.2.2. Relation entre PSE et ROI

Le calcul des ROI des sociétés classées ou non performantes socialement, nous donne les résultats présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 5 : ROI en fonction de la PSE (%)

	2011		2013		2015		2017	
	Top P	NTP	Top P	NTP	Top P	NTP	Top P	NTP
Moyenne	32,16	12,04	25,66	13,47	23,51	15,88	17,58	-7,11
Médiane	33,39	10,80	21,49	13,30	15,66	11,39	17,17	10,19
Max	56,09	49,73	51,87	44,82	55,46	229,17	37,10	52,20
Min	6,05	-36,11	6,77	-7,02	10,04	-89,23	0,78	-410,53
Ecart type	19,20	15,62	15,66	11,30	17,50	49,10	10,28	91,02

Source: calcul des auteurs

La rentabilité des capitaux propres des entreprises Top P est supérieure à celle NTP. Cependant nous remarquons que la dispersion des observations est assez grande et que les résultats sont hétérogènes.

2.2.3. Relation entre PSE et BPA

Le calcul des BPA des sociétés classées ou non performantes socialement, nous donne les résultats présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 6 : BPA en fonction de la PSE (%)

	2011		2013		2015		2017	
	Top P	NTP	Top P	NTP	Top P	NTP	Top P	NTP
Moyenne	33,74	42,46	67,15	35,73	55,95	20,08	41,01	35,29
Médiane	22,27	10,55	17,49	15,84	34,65	7,05	20,39	13,61
Max	87,41	243,90	309,67	219,96	142,33	116,38	145,27	158,08
Min	9,26	-66,92	6,03	-7,58	6,75	-87,41	6,21	-83,71
Ecart type	29,47	73,57	110,02	50,28	49,83	48,74	46,20	56,27

Source : calcul des auteurs

La rentabilité boursière exprimée en BPA des entreprises Top P est supérieure à celle des NTP.

Cependant pour mieux comparer les moyennes de deux échantillons (Top P et NTP) pour les trois ratios, nous avons utilisé l'analyse de la variance ANOVA basée sur le test de Fisher, ci-après avec l'hypothèse H0 : les deux moyennes sont égales.

Tableau 7 : Test de Fisher des ratios de la PF

Ratios	df	Value	Probabilité
ROE	(1, 127)	6,926928	0,0095
ROI	(1, 127)	2,417639	0,1225
BPA	(1, 127)	1,667605	0,1989

Source : calcul des auteurs

Pour le ROE, la probabilité associée à la statistique F est inférieure au seuil critique de 5%. Nous rejetons H0 et acceptons l'hypothèse alternative qui stipule que les deux moyennes sont statistiquement différentes, ce qui conforte notre première observation.

Pour le ROI et le BPA, les probabilités associées à la statistique F sont supérieures au seuil critique de 5%. Nous rejetons H0 de l'égalité statistique des deux moyennes, ce qui infirme nos premières observations relatives à ces deux ratios.

Ces différents résultats nous permettent de constater que la moyenne du ROE des entreprises Top P est supérieure à celle des sociétés avec NTP. Cependant pour les deux autres indicateurs (ROI et BPA), les sociétés Top P réalisent les mêmes niveaux de rentabilité que les sociétés NTP.

Toutefois, cette simple comparaison des moyennes ne permet pas de nuancer ce lien, d'où l'intérêt de procéder à des modélisations économétriques afin d'infirmier ou confirmer ces observations.

2.3. Résultats

Afin de tester l'hypothèse de recherche formulée initialement, nous avons utilisé trois principaux modèles de régression des données de panel.

Pour chaque modèle, trois méthodes d'estimation sont exploitées :

- Méthode des Moindres Carrées : sous hypothèse que les paramètres du modèle à estimer sont homogènes pour l'ensemble des entreprises de l'échantillon.
- Méthode à Effets Fixes : sous l'hypothèse de l'impact des variables explicatives tandis que la constante est spécifique pour chaque société. et
- Méthodes à Effets Aléatoires : sous l'hypothèse que l'impact des variables explicatives ainsi que la constante n'est pas déterministe.

2.3.1. Analyse de régression

Les résultats des modélisations économétriques relatifs à chaque ratio de PF, sont exposés dans le tableau suivant :

Tableau 8 : Résultats des modèles de régression

*** p<0.01 ** p<0.05 * p<0.10

Source : Calcul des auteurs

	Variables	MCO	MEF	MEA
ROE	TOP_PERF	0.566686* (0.308856)	-0.368941 (0.340560)	-0.086673 (0.291920)
	Taille	1.826123*** (0.371499)	4.936237*** (1.356057)	2.278659*** (0.534720)
	Ratio d'autonomie financière	0.241870*** (0.030515)	0.158211** (0.072454)	0.220354*** (0.041049)
	Ratio d'endettement	-0.068600 (0.045421)	-0.207488** (0.081600)	-0.126630** (0.054665)
	C	-42.61009*** (8.523451)	-101.7753*** (29.31305)	-49.87003*** (12.14478)
	R ²	0.466138	0.818093	0.332453
	R ² ajusté	0.448917	0.746912	0.310919
	F-statistic	27.06748	11.49315	15.43865
	Prob(F-statistic)	0.000000	0.000000	0.000000
ROI	TOP_PERF	1.139747 (2.180974)	0.778304 (3.591571)	1.139747 (2.207362)
	Taille	6.962954*** (2.623329)	55.72876*** (14.30108)	6.962954*** (2.655069)
	Ratio d'autonomie financière	0.27153 (0.215482)	-0.992730 (0.764101)	0.271537 (0.218089)
	Ratio d'endettement	-0.472521 (0.320737)	-2.523056*** (0.860560)	-0.472521 (0.324617)
	C	-142.4360** (60.18806)	-1084.359*** (309.1376)	-142.4360** (60.91627)
	R ²	0.100354	0.316272	0.100354
	R ² ajusté	0.071333	0.048726	0.071333
	F-statistic	3.458003	1.182121	3.458003
	Prob(F-statistic)	0.010259	0.258833	0.010259
BPA	TOP_PERF	2.164516 (2.590492)	-4.127447* (2.306309)	-2.840234 (2.109981)
	Taille	13.14090*** (3.115907)	37.94549*** (9.183361)	19.38229*** (4.738596)
	Ratio d'autonomie financière	1.356815*** (0.255943)	1.055158** (0.490663)	1.242110*** (0.341959)
	Ratio d'endettement	0.220070 (0.380961)	-0.244047 (0.552604)	-0.080142 (0.432724)
	C	-309.5666*** (71.48947)	-807.5681*** (198.5111)	-428.2092*** (0.432724)
	R ²	0.253858	0.834257	0.188958
	R ² ajusté	0.229789	0.769400	0.162795
	F-statistic	10.54703	12.86319	7.222428
	Prob(F-statistic)	0.000000	0.000000	0.000029
N	129	129	129	

Pour choisir le modèle qui présente la meilleure estimation, nous avons réalisé le test de spécification d'Hausman :

2.3.2. Test de spécification

Le test de Hausman permet de faire un choix entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires.

Le test de Hausman repose sur les hypothèses suivantes :

H_0 : Absence d'effets aléatoires

H_1 : Présence d'effets fixes

Tableau 9 : Test de Hausman

	Statistiques Chi-Sq.	Chi-Sq.d.f.	Prob.
ROE	13.212478	4	0.0103
ROI	21.498764	4	0.0003
BPA	8.708091	4	0.0688

Source : calcul des auteurs

Pour ROE et ROI, la P est inférieure à 0.05, on rejette l'hypothèse nulle pour sélectionner le modèle à Effets Fixes.

Pour BPA, $P = 0.0688$ est proche de 0.05, on rejette l'hypothèse nulle pour sélectionner le modèle à Effets Fixes.

2.4. Discussion

Pour le premier ratio (ROE), le modèle est significatif au seuil de 1% avec $F=11.493$. Sa qualité d'ajustement est très bonne avec $R^2 = 82\%$. La variable explicative est négative et non significative ($p= 0.28$) indiquant l'absence d'une relation entre PSE et ROE.

Les deux variables modératrices la taille et le ratio d'autonomie financière contribuent positivement à la performance, alors que le ratio d'endettement l'influence négativement.

Pour le second indicateur (ROI), le modèle n'est pas statistiquement significatif. Aucune interprétation fiable ne peut être tirée sur la base de ces estimations.

Pour le dernier ratio (BPA), le modèle est significatif au seuil de 1% avec $F=12.863$. La qualité d'ajustement du modèle est très bonne. La variable explicative est négative et statistiquement significative, ce qui note l'existence d'une absence de relation entre PSE et BPA.

Parmi les variables de contrôle, seuls la taille de la société et le ratio d'autonomie financière contribuent positivement à la performance.

L'analyse empirique montre une absence de lien causalité entre ces deux performances. Les modèles de régression formulés soulignent l'inexistence de différence significative, en matière de PF, entre les sociétés classées Top P et NTP.

Ces résultats sont corroborés par les conclusions des travaux menés par Bouslah et al. (2006), qui soulignent que le modèle d'interaction entre ces deux performances pourrait ne pas être découvert à partir des données statistiques disponibles. De même pour Nelling et Webb (2009), il n'y a aucune preuve de cette relation et si des activités socialement responsables procurent des avantages à l'entreprise, elles semblent se manifester sous des formes indépendantes de la PF.

Conclusion

L'objectif de cette étude consiste à vérifier empiriquement, le lien potentiel entre PSE et PF dans le contexte marocain.

Ni la revue de littérature théorique ni les résultats empiriques des différentes recherches, ne permettent de trancher sur l'existence de cette relation. Face à ce constat, nous avons formulé l'hypothèse de l'absence de relation entre ces deux performances. En nous basant sur un modèle conceptuel, nous avons testé l'hypothèse de recherche, sur un échantillon de 32 sociétés marocaines cotées à la BVC de 2011 à 2017.

Pour les trois indicateurs de la PF (ROE, ROI et BPA), les résultats obtenus montrent clairement l'absence de ce lien de causalité, ce qui confirme l'hypothèse de recherche.

Nos conclusions sont différentes des résultats des études menées dans le contexte marocain, qui soutiennent que ce lien est positif et /ou négative.

Toutefois, cette étude n'est pas sans limites ; la première porte sur la taille de l'échantillon, la seconde relative à la nature de cette relation qui pourrait être non révélée à partir des données statistiques disponibles, et la dernière est que la mesure de la PSE retenue risquerait de masquer cette relation.

Dans des recherches futures, il serait intéressant de prendre en compte d'autres indicateurs de la PF (tels que la Q de Tobin, MVA et MBV) et de la PSE, d'intégrer d'autres variables de contrôle (tels que le secteur d'activité, les dépenses en recherche et développement, et l'âge de l'entreprise).

Enfin, vu que la relation entre ces deux performances pourrait être non linéaire, nous pourrions approfondir le présent article en utilisant des méthodes économétriques qui peuvent analyser l'effet non linéaire comme la régression quantile et le modèle à changement de régime.

Références bibliographiques

- Allouche, J., & Laroche, P. 2013. « Responsabilité sociale et performance financière des entreprises : une synthèse de la littérature ». HAL. pp.44.
- Blankenberg, A. K., & Gottschalk, J. F. 2018. «Is socially responsible investing (SRI) in stocks a competitive capital investment? A comparative analysis based on the performance of sustainable stocks». pp.22.
- Bnoui, I. 2011. « Performance sociale et performance financière : Etat de l'art ». Exposé présenté lors de la 20ème Conférence de l'AIMS 2011.
- Bouslah, K., M'zali, B., Kooli, M., & Turcotte, M. F. 2006. « Responsabilité sociale et environnementale, certifications et performance financière ». *Gestion*. pp.125-133.
- Brammer, S., Brooks, C., et Pavelin, S. 2006. «Corporate Social Performance and Stocks Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures». *Financial Management*. pp. 97-116.
- Carroll, A. B. 1979. «A three-dimensional conceptual model of Corporate Social Performance», *Academy of Management Review*. pp. 497-505.
- Chetty S. et al. 2015. «The Impact of corporate social responsibility on firm's financial performance in South Africa». *Contemporary Economics*. pp. 193-214.
- Choi et al. 2018. «Small and medium enterprises and the relation between social performance and financial performance: Empirical evidence from Korea». *Sustainability*. pp.18.
- Clarkson, M. B. E. 1995. «A stakeholder framework for analysing and evaluating corporate social performance», *Academy of Management Review*. pp. 92-117.
- El Yaagoubi, J. 2019. « Impact de la responsabilité sociale des entreprises cotées en bourse de Casablanca sur leur performance financière », Doctoral dissertation. pp.243.
- Han, J. 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*. pp.61.
- Igalens, J., & Gond, J. P. 2005. «Measuring corporate social performance in France: A critical and empirical analysis of ARESE data». *Journal of business ethics*. pp. 131-148.
- Jawadi, F., Jawadi, N., & Cheffou, A. I. 2019. «A statistical analysis of uncertainty for conventional and ethical stock indexes». *The Quarterly Review of Economics and Finance*. pp. 9-17.

- Kiyamaz, H. 2019. «Performance evaluation of SRI funds: an analysis of fund types». *Accounting and Finance Research*. pp. 212-221.
- Kreander, N., Gray, R. H., Power, D. M., & Sinclair, C. D. 2005. «Evaluating the performance of ethical and non- ethical funds: a matched pair analysis». *Journal of Business Finance & Accounting*. pp. 1465-1493.
- Laskar, N. 2018. «Impact of corporate sustainability reporting on firm performance: an empirical examination in Asia». *Journal of Asia Business Studies*. pp. 571-593.
- Lee, D.D., Faff, R.W., & Langfield-Smith, K. 2009. «Revisiting the vexing question: does superior corporate social performance lead to improved financial performance? ». *Australian Journal of Management*. pp. 21-49.
- Leite, P., & Cortez, M. C. 2018. «The performance of European SRI funds investing in bonds and their comparison to conventional funds. *Investment Analysts Journal* ». pp. 65-79.
- Malki, T. E. 2010. « Environnement des entreprises, responsabilité sociale et performance : analyse empirique dans le cas du Maroc », Doctoral dissertation, Aix-Marseille II. pp.501.
- Margolis J.D. & Walsh J.P., 2003, «Misery loves companies: rethinking social initiatives by business», *Administrative Science Quarterly*. pp. 268-305.
- Manrique, S., & Martí-Ballester, C. P. 2017. «Analyzing the effect of corporate environmental performance on corporate financial performance in developed and developing countries». *Sustainability*. pp.30.
- Maqbool, S., & Bakr, A. 2019. «The curvilinear relationship between corporate social performance and financial performance: Evidence from Indian companies». *Journal of Global Responsibility*. pp. 87-100.
- Masoud N. & Hasaleh A. 2017. «Corporate Social Responsibility and Company Performance: An Empirical Analysis of Jordanian Companies Listed on Amman Stock Exchange». *British Journal of Education, Society & Behavioural Science*. pp. 1-26.
- Mollet, J. C., & Ziegler, A. 2014. «Socially responsible investing and stock performance: New empirical evidence for the US and European stock markets». *Review of Financial Economics*. pp. 208-216.
- Moses O. et al. 2014. «Firms' performance and corporate social disclosures: cross-sectionalevidence of Nigerian firms». *International Journal of Management Practice*. pp. 341-365.
- Mouatassim, L. H., & Ibenrissoul, A. 2016. « Y a-t-il un impact de la RSE sur la performance financière de l'entreprise : Etude empirique sur les sociétés marocaines cotées à la bourse de Casablanca ». HAL. pp.14.

- Nelling, E., & Webb, E. 2009. «Corporate social responsibility and financial performance: the “virtuous circle” revisited». *Review of Quantitative Finance and Accounting*. pp. 197-209.
- Ngoc N. B. 2018. «The effect of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from credit institutions in Vietnam». *Asian Social Science*. pp. 109- 122.
- Preston, L. E., & O'bannon, D. P. 1997. «The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis». *Business & Society*. pp. 419-429.
- Saadaoui, K. 2008. « L'engagement éthique pénalise-t-il la performance ? Analyse de la performance des fonds socialement responsables français ». Exposé présenté lors du 5^{ème} Congrès de l'ADERSE : *Transversalité de la Responsabilité Sociale de l'Entreprise*. pp.15.
- Strouhal, J., Gurvits, N., Nikitina-Kalamäe, M., & Startseva, E. 2015. «Finding the link between CSR reporting and corporate financial performance: Evidence on Czech and Estonian listed companies». *Central European Business Review*. pp. 48- 59.
- Tebini, H. 2013. « Relation entre la performance financière et la performance sociale/ environnementale : une analyse critique», Doctoral dissertation, Université du Québec à Montréal. pp.275.
- 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*. pp. 1083-1121.
- Wood, D. J. 1991. «Corporate Social Performance Revisited», *Academy of Management Review*. pp. 691-718.