



HAL
open science

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

Hajar Mouatassim Lahmini, Abdelmajid Ibenrissoul

► To cite this version:

Hajar Mouatassim Lahmini, Abdelmajid Ibenrissoul. 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. 13ème congrès de l'ADERSE sous le thème : “ La responsabilité sociale des organisations et des établissements d'enseignement supérieur ”, ISEOR & ADERSE, Jun 2016, Lyon, France. hal-01351951

HAL Id: hal-01351951

<https://hal.science/hal-01351951>

Submitted on 5 Aug 2016

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Copyright



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

Communication au 13^{ème} congrès de l'ADERSE sous le thème : « La responsabilité sociale des organisations et des établissements d'enseignement supérieur » Juin 2016

Mme HAJAR MOUATASSIM EP. LAHMINI

Laboratoire Management, systèmes financiers et gestion des risques
Université Hassan II - Casablanca- Maroc

Pr. ABDELMAJID IBENRISSOUL

Laboratoire Ingénierie Scientifique des Organisations (ISO)
Université Hassan II – Casablanca- Maroc

RESUME

Dans cette communication, l'auteur examine l'effet de la RSE sur la performance financière des entreprises marocaines cotées à la bourse de Casablanca.

En fonction de la mesure de performance utilisée, l'impact de la RSE est soit vérifié ou non. En effet, lorsqu'il s'agit de performance boursière, l'impact de la RSE est non significatif. Par contre, lorsque la mesure de performance financière est la rentabilité économique, la RSE a un impact positif et significatif sur la performance. Et finalement lorsque la performance de l'entreprise est mesurée par le ROE, l'impact est encore une fois positif mais non significatif.

Mots clés : RSE, performance financière, Rentabilité économique, Rentabilité des fonds propres

ABSTRACT

In this communication, the author tries to examine the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) on financial performance of the enterprises listed in Casablanca stock exchange.

The empirical study realized has confirmed the impact of CSR depending on the performance measure used in each case. Indeed, when economic return is used as performance measure, the CSR impact is positive and statistically significant. On the contrary, when financial performance is measured by stock performance or ROE, the impact of CSR is also positive but not significant statistically.

Key words: CSR, Financial performance, Economic profitability, ROE

1. Introduction

Le concept RSE, relativement récent puisqu'il n'apparaît qu'au milieu des années 1950, ne commence à se développer réellement qu'à partir des années 1990. En effet, dans un contexte de mondialisation, cette notion ne cesse de s'ancrer dans les esprits au fur et à mesure que les déboires de la gestion usuelle se multiplient et impactent non seulement l'environnement mais aussi les relations sociétales.

Qu'est-ce que la RSE ? La définition la plus récente, celle de la commission européenne (2011), postule que la RSE est « la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société. Pour assumer cette responsabilité, il faut respecter législation et conventions collectives. Et pour s'en acquitter pleinement, il faut avoir engagé en collaboration étroite avec les parties prenantes, un processus destiné à intégrer les préoccupations en matière sociale, environnementale, éthique, de droits de l'homme et de consommateurs dans les activités commerciales et la stratégie de base ». Cette définition montre à quel point la notion de RSE est complexe en tant que concept mais surtout en tant que pratique managériale.

Selon la norme ISO 26000 (2010), la responsabilité sociétale des organisations est « la responsabilité d'une organisation vis-à-vis *des impacts de ses décisions et de ses activités sur la société et sur l'environnement*, se traduisant par un comportement transparent et éthique qui contribue au développement durable y compris à la santé et au bien-être de la société. Ce comportement doit aussi prendre en compte les attentes des parties prenantes et respecter les lois en vigueur. De plus, il doit être compatible avec les normes internationales, intégré dans l'ensemble de l'organisation et mis en œuvre dans ses relations ».

Dans ces deux définitions, la RSE concerne particulièrement les dimensions sociale et environnementale de l'activité des entreprises. Mais concrètement, la RSE ne s'intéresse pas uniquement à ces deux dimensions. En effet, en vue de faire face à la globalisation et aux évolutions du marché, elle préconise aussi des pratiques commerciales éthiques. Autrement dit, la RSE favorise le dialogue et la transparence entre acteurs de l'entreprise, à savoir les clients, les fournisseurs, les actionnaires, les banques, les collectivités, les riverains, la communauté internationale, etc.

En définitive, dans cette ère où le maître mot est le profit quel que soient les externalités causées, la notion de responsabilité sociale vient inverser un peu la tendance dans la mesure où elle insiste sur l'augmentation de la valeur *économique qualitative* de l'entreprise (partenaires, réputation, éthique, système d'information, capital humain, capital environnemental, etc.) au détriment de la valeur *économique quantitative* (chiffre d'affaires, trésorerie, actif, etc.).

De plus, l'attitude éthique et responsable préconisée par la RSE, de plus en plus plébiscitée par les investisseurs et les managers, ne manquera probablement pas de faire gagner des points aux entreprises en améliorant leur image et leur réputation (Abbott et Morsen, 1979; Fombrun et Shanley, 1990) ou encore en améliorant les compétences managériales et la connaissance de l'environnement de l'entreprise et de ses parties prenantes (Barney 1991; Russo et Fouts 1997; Wernerfelt 1984), ce qui va sans doute améliorer son efficacité organisationnelle.

L'entreprise peut aussi grâce à la mise en place d'une bonne stratégie environnementale, réduire certains coûts et générer certaines économies.

Partant de ce constat, l'auteur tente dans ce travail d'examiner l'effet de la RSE sur la performance financière des entreprises marocaines cotées à la bourse de Casablanca compte tenu de leur score social attribué par l'agence Vigeo. Pour ce faire, la première partie de ce travail sera consacrée à une revue de littérature relative au concept de la RSE. Dans la seconde partie, il sera question de tester empiriquement l'effet de la RSE sur la performance financière de l'entreprise.

2. Revue de littérature

La responsabilité sociale des entreprises est une notion de plus en plus mise en valeur tant par les praticiens que par les théoriciens. En effet, durant ces dernières décennies, plusieurs travaux de recherche se sont intéressés à cette notion et plus particulièrement à la relation entre performance sociale et performance financière (voir par exemple Griffin et Mahon, 1997 ; Margolis et Walsh, 2003 ; Orlitzky *et al.*, 2003 ; Portney, 2008 ; Scholtens, 2008 ; Van Beurden et Gössling, 2008). Cependant, le débat sur la contribution de la RSE à la performance globale de l'entreprise continue de diviser.

Dans ce sens plusieurs hypothèses coexistent. En effet, Preston & O'Bannon (1997) ont détaillé les différentes interactions possibles entre profit et responsabilité sociale des entreprises. Le tableau 1 récapitule les principales hypothèses théoriques que les chercheurs tentent de valider empiriquement. Il est cependant judicieux de signaler que les nombreuses études menées dans ce sens ne permettent tout de même pas de trancher le débat sur les interactions performance sociale–performance financière, étant donné la différence des méthodes économétriques et des données utilisées. Certaines études mettent en évidence des corrélations positives, d'autres aboutissent à des corrélations négatives voire même absence de corrélation dans certains cas (Jones et Wicks (1999) ; Donaldson (1999) ; Berman *et al.* (1999) ; Roman, Hayibor et Agle (1999) ; Mc Williams et Siegel (2000) et (2001) ; Johnson (2003); Salzmann, Ionescu-Somers et Steger (2005)).

Tableau 1 : Principales hypothèses théoriques

Causalité	Positive	Négative
Performance sociale => Performance Financière	(1) Hypothèse de l'impact social ou du bon « management »	(3) Hypothèse de l'arbitrage
Performance Financière => Performance sociale	(2) Hypothèse des fonds disponibles ou du « slack organisationnel »	(4) hypothèse de l'opportunisme
Performance sociale <=> Performance Financière	(5) Synergie positive	(6) Synergie négative

Source : Preston et O'Bannon (1997)

Pratiquement, même si la mise en place de stratégies socialement responsables engendre des coûts supplémentaires qui peuvent parfois pénaliser la compétitivité de l'entreprise (Allouche et Laroche, 2005), cette dernière pourra tout de même tirer profit de plusieurs aspects positifs liés à la RSE. Cela va de l'amélioration de son image/ réputation (Abbott et Morsen, 1979) à l'amélioration des compétences managériales et la connaissance de l'environnement de l'entreprise et de ses parties prenantes (Barney 1991; Russo et Fouts 1997; Wernerfelt 1984), ce qui va sans doute améliorer son efficacité organisationnelle. Pareillement, s'agissant du volet opérationnel, grâce à la substitution de certains procédés ou matériaux par exemple, l'entreprise pourra réduire des coûts (directs ou indirects liés à la mise en place de ces nouveaux procédés) et/ou générer des économies (bénéfices directs ou induits des démarches socialement responsables) (Marcellis-Warin, Peignier & Desgagné, 2002).

A titre d'exemple, en appréhendant le volet maîtrise des risques environnementaux, il est possible de mettre en place des processus d'éco-conception visant une gestion efficace de la consommation des matières premières et de l'énergie. Pareillement, une entreprise peut mettre en place des processus pour utiliser de façon optimale les équipements existants, et prévoir d'investir futurément dans du matériel dit « vert », moins polluant et surtout moins énergivore. Ces dispositions permettront à l'entreprise *in fine* de réduire ses coûts et de générer des économies. S'agissant du volet ressources humaines de l'entreprise, comme le souligne le guide de bonnes pratiques pour les PME (2011)¹, il est recommandé de créer un environnement de travail agréable et de lutter contre toutes les formes de discrimination. En conséquence, les collaborateurs seront plus performants et plus adaptables aux changements, ce qui sera d'une grande valeur ajoutée pour l'entreprise.

Enfin, pour aborder la question de l'impact de la RSE sur la performance de l'entreprise, nous pouvons distinguer trois méthodologies: l'étude d'événements, la comparaison des performances des entreprises les plus avancées et les moins avancées et finalement les études économétriques.

La première méthode se base sur des études d'événements reliant le cours boursier à la survenance d'un événement majeur. Dans ce contexte, nous citons l'étude réalisée par Hamilton (1995) où il a été question de démontrer l'effet de la pollution sur la performance boursière des entreprises américaines. La conclusion est que celle-ci impacte négativement le cours de bourse. Pareillement en 1997, Frooman a montré que les pratiques irresponsables sont systématiquement pénalisées sur les marchés financiers.

Outre les effets négatifs, il a été question ensuite d'aborder les bénéfices économiques de la RSE afin que celle-ci puisse être considérée comme une source effective de compétitivité. Or, les études réalisées dans ce sens n'aboutissent pas à un consensus clair. Selon Derwall et al.(2005), les meilleures performances de portefeuilles investis dans des titres à fort score environnemental d'entreprise pourraient refléter une sous-évaluation de l'information. Ce qui signifie que l'annonce d'une bonne nouvelle liée à la RSE même si elle est pertinente pour les marchés financiers, elle reste tout de même insuffisamment quantifiée (qualitative

¹ « la RSE, une opportunité à saisir pour les PME »

par nature) et par conséquent ne se reflète pas efficacement dans les cours boursiers (Manescu, 2011).

Renneboog et al. (2008) proposent une synthèse des principaux résultats de la littérature sur l'impact de chaque composante de RSE sur la valeur boursière mettant en évidence les effets suivants :

- La bonne gouvernance, le respect des standards environnementaux et la prise en compte modérée des relations avec les parties prenantes seraient associés à des valeurs actionnariales plus élevées ;
- La performance environnementale n'est pas automatiquement associée à un accroissement du cours de bourse de l'action.

Les résultats des études ayant recours à la deuxième méthodologie, qui elle est basée sur la comparaison des performances des entreprises les plus avancées et les moins avancées sur certains aspects sociaux et environnementaux, n'aboutissent pas non plus à un consensus clair.

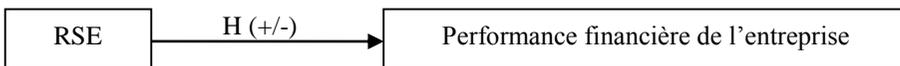
Le constat qui se dégage donc de ces deux types d'approches est le suivant : la valorisation de l'information par l'investisseur n'est pas faite de la même manière. Celui-ci tend à surpondérer les mauvaises nouvelles par rapport aux bonnes nouvelles liées à la RSE (Bird *et al.*, 2007).

La troisième méthodologie basée sur les études économétriques n'aboutit pas non plus à des résultats consensuels. En effet, selon Waddock (2000), les entreprises pro-actives en matière de RSE sont plus performantes. D'autres études parviennent à des conclusions contraires, tel est le cas de Barnett & Salomon (2006) et Derwall *et al.* (2005).

En résumé, la littérature reconnaît une relation ambiguë entre les variables de performance financière et de responsabilité sociale et ce quel que soit la méthodologie utilisée pour quantifier cette relation. La RSE peut donc avoir un impact direct ou indirect, immédiat ou sur le moyen long terme, positif ou négatif sur la performance financière de l'entreprise. Cette analyse nous mène donc à l'hypothèse centrale de recherche suivante :

H : Il existe une relation (positive ou négative) entre RSE et performance financière de l'entreprise.

Figure 1– Hypothèse de recherche



Compte tenu de cette analyse théorique, le modèle à estimer pour analyser l'impact de la RSE sur la performance financière de l'entreprise se présente sous la forme suivante :

$$Performance = \alpha + \beta_1 \cdot RSE + \beta_2 \cdot X + \varepsilon$$

Où :

- Performance est l'indicateur de performance retenu à chaque fois ;
- α : une constante ;

- RSE : Une variable indicatrice indiquant si oui ou non l'entreprise se conforme aux principes RSE ;
- X : Une matrice de variables de contrôle susceptibles d'expliquer la performance financière de l'entreprise.

3. Analyse empirique

3.1. Spécificités des entreprises cotées labellisées RSE :

Dans l'échantillon objet de l'étude, uniquement huit entreprises sur les 65 valeurs cotées détiennent le titre de « Top Performers en responsabilité sociale » décerné par Vigeo. Ces entreprises sont celles qui ont recueilli les scores les plus élevées sur 22 critères du référentiel de Vigeo, consolidés en six domaines: la valorisation du capital humain, le respect des droits de l'homme, la protection de l'environnement, l'éthique des affaires, l'efficacité et l'indépendance de la gouvernance et l'engagement sociétal.

Selon le rapport d'analyse des Top Performers Vigeo (2014), le score moyen des sociétés marocaines cotées s'est amélioré en 2013 par rapport à 2011, mais il reste bas (20,90/100 contre 16,15/100). Le taux moyen de disponibilité de l'information des entreprises s'est aussi amélioré (39% contre 28% dans le secteur des services et 37% contre 31% pour les entreprises de l'industrie). Le niveau d'engagement des entreprises marocaines en faveur de la RSE, bien que faible, est l'un des plus avancés d'Afrique, du Maghreb et du monde arabe, avec des référentiels d'engagement qui incluent les normes publiques internationales relatives aux droits de l'homme. Ci-dessous un tableau récapitulatif des expériences RSE des huit entreprises objet de l'étude.

Tableau 2 : Récapitulatif des expériences RSE des « Top Performers » Vigeo

Top Performers Maroc 2014	Objectifs de responsabilité sociale où l'entreprise est notée comme leader de la bourse de Casablanca
LAFARGE	Formation et amélioration des compétences et de l'employabilité des collaborateurs
COSUMAR	Réduction des consommations d'eau et protection de la ressource hydrique ; sécurité du produit ; prévention de la corruption
BMCE	Engagement sociétal ; contribution aux causes d'intérêt général ; amélioration des compétences et de l'employabilité
MAROC TELECOM	Pilotage stratégique de la RSE par le directoire ; intégration de la RSE au périmètre de l'audit et du contrôle Interne; qualité du reporting sur la RSE ; prévention de la corruption
MANAGEM	Cohérence et tangibilité de la stratégie environnementale; contribution au développement économique et social des territoires d'activité
LESIEUR	Sécurité du produit

LYDEC	Respect des engagements de la maison mère (Lyonnaise des Eaux) en faveur de la non-discrimination entre les femmes et les hommes et en faveur des personnes en situation de handicap ; engagement en faveur de la santé et de la sécurité au travail
SMI	Qualité des relations professionnelles et du dialogue social ; engagement avec les parties prenantes locales et qualité du dialogue avec les associations et les autorités locales en faveur du développement humain

Source : Vigeo Maroc

3.2. Méthodologie

Afin de vérifier l'impact de la RSE sur la performance financière des entreprises marocaines, l'étude s'est basée sur un échantillon de 65 entreprises cotées à la bourse de Casablanca. Les données sont collectées à partir des états financiers des dites entreprises disponibles sur le site de la bourse² et le site du conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM)³.

La méthodologie empirique utilisée est l'économétrie des données de panel sur un horizon temporel de 5 années (2010-2014), afin d'obtenir un panel cylindré d'un maximum de sociétés cotées. En d'autres termes, il s'agit de faire des régressions linéaires multiples par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) dans un premier temps si aucun problème d'hétéroscédasticité ou d'autocorrélation ne survient, sinon les régressions se feront par la méthode des moindres carrés généralisés (MCG) pour remédier à ces problèmes.

La variable dépendante de cette recherche, à savoir la performance financière de l'entreprise, est opérationnalisée par trois mesures de performance : la performance boursière, la rentabilité économique et finalement la rentabilité des fonds propres⁴.

Le choix de la principale variable explicative est basé sur l'hypothèse de recherche élaborée. En effet, comme il s'agit ici de vérifier si la RSE a un impact direct sur la performance financière de l'entreprise, cette notion a été opérationnalisée par une variable indicatrice indiquant si l'entreprise en question suit une politique RSE ou pas :

$$I_{RSE} = \begin{cases} 1, & \text{si l'entreprise suit une politique RSE} \\ 0, & \text{Sinon} \end{cases}$$

Des variables de contrôle au sens statistique ont été ajoutées au modèle afin que toutes les composantes pouvant intervenir dans l'explication de la performance de l'entreprise soient prises en compte. En effet, les variables *structure de capital*, *taille de l'entreprise* et *conjoncture* ont toutes été introduites.

²www.casablanca-bourse.com

³www.cdvm.gov.ma

⁴Return On Equity- ROE

- La variable « *Structure de capital* » a été opérationnalisée par le ratio Dette/Fonds propres dans un premier temps, et ensuite dans une version plus étendue du modèle, elle a été traduite par les deux ratios : Dette long terme/Total Passif et Capitaux propres/ Total Passif.

- La variable « *Taille de l'entreprise* » a été matérialisée par le logarithme du chiffre d'affaires de chaque entreprise.

- La variable « *Conjoncture* » a été opérationnalisée par la croissance annuelle du PIB.

Il est toutefois judicieux de signaler que la variable « *Conjoncture* » est non seulement non significative mais n'améliore point la qualité du modèle.

Tableau 3 : Récapitulatif des variables du modèle

Variable à expliquer	Performance financière	Performance boursière	
		Rentabilité économique	
		ROE	
Variable explicative	RSE	$I_{RSE} = \begin{cases} 1, & \text{si l'entreprise suit une politique RSE} \\ 0, & \text{Sinon} \end{cases}$	
Variables de contrôle	Structure de capital	1. Dette/ Fonds propres	2. Dette LT/Total Passif
		2. Capitaux propres/Total Passif	
	Taille	Log (Chiffre d'affaires)	
	Conjoncture	Taux de croissance annuel du PIB	

ROE : Return on equity- Résultat net sur fonds propres. *Dette LT* : Dette long terme

Par principe de parcimonie et afin que notre modèle ait une portée explicative, il sera procédé à des éliminations progressives de variables explicatives de manière descendante. Le mécanisme part de la régression à p régresseurs, et est éliminée à chaque pas la variable la moins significative, c'est-à-dire la variable ayant le plus petit t de Student (probabilité par défaut associée au t de Student de 0.10). Dans le modèle final retenu, les variables conjoncture et extension de la structure de capital vont être éliminées.

3.3. Statistiques descriptives des variables étudiées

Les statistiques descriptives des variables étudiées font ressortir des écarts assez conséquents entre les entreprises de tout l'échantillon et l'échantillon réduit des entreprises qui appliquent une stratégie RSE.

Tableau 4 : Statistiques descriptives de l'ensemble des entreprises étudiées

Indicateur	Perf boursière	Rentabilité économique	ROE	Structure de capital	DLT/TP	CP/TP
Moyenne	-0,78%	13,8%	11,2%	39,1%	8,7%	38,3%
Médiane	-2,3%	12,8%	11,7%	9,4%	3,3%	36,6%
Ecart type	31,5%	11,6%	17,3%	68,2%	11,5%	24,6%
Min	-95,6%	-38,8%	-193,8%	0,0%	-0,1%	4,4%
Max	183,8%	50,3%	52,1%	638,6%	59,1%	99,3%

DLT : dette long terme, TP : total passif, CP : capitaux propres, Structure de capital : dette sur fonds propres

En moyenne, la performance boursière des entreprises étudiées sur la période 2010-2014 s'élève à -0.78%, la rentabilité économique moyenne est de l'ordre de 13.8% et le ROE moyen s'élève à 11.2%, le maximum respectif est de l'ordre de 183.8%, 50.3% et 52.1%.

S'agissant de la structure de capital, le financement par capitaux propres est privilégié (38.3% en moyenne avec un maximum de 99.3%) contre 8.7% en moyenne pour le financement par dette long terme (avec un maximum de 59%).

Tableau 5 : Statistiques descriptives des Top Performers RSE- Vigeo

Indicateur	Perf boursière	Rentabilité économique	ROE	Structure de capital	DLT/TP	CP/TP
Moyenne	9,25%	20,4%	19,2%	25,8%	5,0%	35,1%
Médiane	-1,5%	18,6%	16,9%	10,4%	2,8%	36,6%
Ecart type	43,0%	10,3%	11,4%	33,7%	8,9%	23,6%
Min	-89,6%	3,8%	2,4%	0,0%	0,0%	6,0%
Max	183,8%	47,3%	50,2%	131,6%	59,1%	88,0%

DLT : dette long terme, TP : total passif, CP : capitaux propres, Structure de capital : dette sur fonds propres

En moyenne, la performance boursière des entreprises labellisées RSE sur la période 2010-2014 s'élève à 9.25%, la rentabilité économique moyenne est de l'ordre de 20.4% et le ROE moyen s'élève à 19.1%, le maximum respectif est de l'ordre de 183.8%, 47.3% et 50.2%.

S'agissant de la structure de capital, le financement par capitaux propres est privilégié (35% en moyenne) contre 5% pour le financement par dette long terme, avec un maximum respectif de 88% et 59.1%.

De ces deux tableaux se dégagent les constats suivants :

- La performance boursière moyenne des entreprises labellisées RSE est de loin supérieure à celle de l'échantillon global (9.25% Vs. -0.78%).
- Pareillement, que ce soit la rentabilité économique ou la rentabilité des fonds propres, les sociétés labellisées RSE affichent de meilleures performances en moyenne.

· S'agissant de la structure de capital, les entreprises labellisées RSE ont moins recours à la dette par rapport à l'ensemble de l'échantillon. En effet, le ratio dette sur fonds propres ressort à 25.8% pour les entreprises labellisées RSE contre 39% pour l'ensemble de l'échantillon.

3.4. Résultats

Dans cette section, nous présentons les résultats de notre étude empirique. Les modèles 1 à 6 présentent les résultats des régressions multiples conduites pour tester l'hypothèse⁵ élaborée en fonction de l'indicateur de performance utilisé à chaque fois.

Tableau 6 : Résultats des régressions testant l'impact de la RSE sur la performance financière de l'entreprise compte tenu des différentes mesures de performance.

	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4	Modèle 5	Modèle 6
Variables dépendantes	Rentabilité économique	Rentabilité économique	Performance boursière	Performance boursière	ROE	ROE
Variables indépendantes						
Constante	0,078 ** (0,038)	0,096 * (0,05)	-0,096 (0,067)	-0,1 (0,09)	-0,01 (0,76)	-0,387 ** (0,175)
RSE	0,083*** (0,029)	0,078 *** (0,05)	0,056 (0,05)	0,052 (0,05)	0,035 (0,05)	0,26 (0,07)
Dette/FP	-0,032*** (0,11)		0,029 (0,02)		-0,13*** (0,014)	
DLT/TP		-0,26 *** (0,075)		0,07 (0,15)		-0,18 (0,12)
FP/TP		-0,028 (0,04)		0,01 (0,08)		0,25 ** (0,1)
Taille	0,07 (0,005)	0,008 (0,006)	0,002 (0,01)	0,003 (0,01)	0,02** (0,01)	0,05 ** (0,02)
R ²	0,27	0,28	0,02	0,02	0,57	0,46
R ² ajusté	0,258	0,265	0,01	0,01	0,563	0,449
Test F	23,62***	19,75***	1,2	0,687	84,7***	43,31***
Prob (F-statistic)	0,00000	0,00000	0,31000	0,63000	0,00000	0,00000
Durbin Watson stat	1,97	2,02	1,91	1,92	1,95	2,05
N	260	260	260	260	260	260

Ce tableau fait apparaître les coefficients β non standardisés et entre parenthèses les erreurs standards.

Seuil de significativité : *** $p < 0.01$; ** $p < 0.05$; * $p < 0.10$.

DLT : dette long terme, *TP* : total passif, *FP* : Fonds propres.

Les modèles 1 à 6 testent l'hypothèse de recherche à savoir l'existence d'un impact direct de la RSE sur la performance financière de l'entreprise en changeant à chaque fois soit la variable dépendante dans les modèles impaires, soit les variables de structure financière dans les modèles paires.

⁵ Voir figure 1, page 7.

Seulement quatre modèles sur six, ceux avec la rentabilité économique et le ROE comme variable dépendante –modèles 1, 2, 4 et 6– ont une portée explicative puisque leurs R^2 s'élèvent à 27%, 28%, 57% et 46% respectivement. Les deux modèles restant n'expliquent aucunement la performance boursière de l'entreprise.

Dans les quatre modèles retenus, la variable RSE a un effet positif ($\beta_{1.1}=0.083$; $\beta_{1.2}=0.078$; $\beta_{1.5}=0.035$ et $\beta_{1.6}=0.26$ respectivement). Elle est cependant statistiquement significative à un niveau $\alpha < 0.01$ dans les deux premiers modèles uniquement. Par contre, dans les modèles 5 et 6, l'effet de la RSE est non significatif statistiquement.

Dans les modèles 1 et 5, la variable structure de capital (dette/Fonds propres) a un effet négatif ($\beta_{2.1}=-0.032$ et $\beta_{2.5}=-0.13$) et statistiquement significatif à un niveau $\alpha < 0.01$. Dans les modèles 2 et 6, les variables opérationnalisant la structure de capital détaillée à savoir DLT/TP et FP/TP ne sont pas toutes les deux significatives. La première variable (DLT/TP) a un effet négatif dans les deux modèles 2 et 6 ($\beta_{3.2}=-0.26$ et $\beta_{3.6}=-0.18$) et elle est significative à un niveau $\alpha < 0.01$ pour le modèle 2 uniquement. La seconde variable (FP/TP) a un effet négatif ($\beta_{4.2}=-0.028$) dans le modèle 2 mais elle est non significative. Dans le modèle 6 par contre, elle a un effet positif ($\beta_{4.6}=0.25$) et elle est significative à un niveau $\alpha < 0.05$.

La variable taille impacte positivement la performance financière de l'entreprise dans les quatre modèles–1, 2, 4 et 6–($\beta_{5.1}=0.07$, $\beta_{5.2}=0.008$, $\beta_{5.5}=0.02$ et $\beta_{5.6}=0.05$ respectivement). Elle est cependant non significative statistiquement dans les modèles 1 et 2 et significative à un niveau $\alpha < 0.05$ dans les modèles 5 et 6.

Validité des tests statistiques :

Il est à signaler que des anomalies d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation ont été détectées au niveau des 2 modèles à travers l'analyse graphique des résidus et la statistique de Durbin Watson (DW). Afin de remédier à ce problème, la régression s'est faite selon la méthode MCG (GLS)⁶, ce qui a rendu les résultats des modèles plus significatifs et non biaisés avec hétéroscédasticité et autocorrélation corrigées. En effet, les seuils critiques de la statistique DW (4 ; 260)⁷et DW (5 ; 260) lus dans la table de Durbin Watson sont de l'ordre de 1,73/ 1,81 et 1.72/1.82. Par conséquent, les seuils où l'hypothèse H_0 est acceptée sont [1.81, 2.19] pour le modèle 1 et [1.82, 2.18] pour le modèle 2 (du et 4-du respectivement). Compte tenu des résultats obtenus dans le tableau 5, il y a absence d'autocorrélation dans les 4 modèles retenus.

L'évaluation globale de la pertinence du modèle de prédiction s'appuie sur le test de Fisher. Compte tenu de la p-value de l'ordre de 0.0000 pour les quatre modèles retenus, nous pouvons conclure que les modèles 1, 2, 5 et 6 sont tous significatifs. Individuellement, à part la variable taille et FP/TP dans les modèles 1 et 2, et la

⁶Méthode des Moindres Carrés Généralisés (Generalized Least Squares).

⁷Le test d'hypothèse est le suivant: $H_0: \rho=0$ vs $H_1: \rho \neq 0$; avec :

- $d_u < DW < 4 \cdot d_u$: on accepte H_0
- $0 < DW < d_L$: on rejette H_0 ; $\rho > 0$
- $4 \cdot d_L < DW < 4$: on rejette H_0 ; $\rho < 0$
- $d_L < DW < d_u$; $4 \cdot d_u < DW < 4 \cdot d_L$: indéterminé.

variable RSE dans les modèles 5 et 6 pour qui les coefficients sont non significatifs, tous les autres coefficients sont significativement différents de 0 étant donné la valeur-p du test de Student.

3.5. Discussion

L'objectif poursuivi dans cette communication consistait à mettre en avant l'effet de la RSE sur la performance financière de l'entreprise. Nous avons proposé une opérationnalisation dont l'objectif est justement de mesurer l'impact de cette composante si toutefois impact il y a. Le premier constat à faire est la similitude des résultats pour les quatre modèles retenus où la variable dépendante est soit la rentabilité économique, soit la rentabilité des fonds propres.

En effet, d'après l'étude empirique réalisée sur un échantillon de 65 entreprises cotées à la bourse de Casablanca, il ressort que la RSE a un effet positif sur la performance financière de l'entreprise. Toutefois la significativité de cet effet varie en fonction de l'indicateur de performance retenu. Lorsqu'il s'agit de la rentabilité économique comme variable dépendante, l'effet de la RSE est positif et significatif statistiquement. A contrario, quand la performance financière est opérationnalisée par la rentabilité des fonds propres, l'effet de la RSE est aussi positif mais n'est pas significatif statistiquement.

4. Conclusion

Dans cette communication, l'auteur s'est intéressé à l'effet que peut produire le choix de se conformer aux principes de la RSE sur la performance financière des entreprises cotées à la bourse de Casablanca. Autrement dit, ce travail avait pour objectif d'élargir le champ de la connaissance relatif aux effets de la RSE autres ceux communément reconnus tel la réduction de certains coûts, la génération d'économies ou la création d'environnement propices aux salariés dont la rentabilité sera meilleure.

Notons toutefois que les études empiriques déjà réalisées dans ce sens n'aboutissent pas à un consensus empirique clair. De surcroît, la quasi-inexistence des études sur les données marocaines a motivé notre choix du thème à étudier. Pour ce faire, nous avons testé empiriquement l'impact de la RSE sur la performance financière de l'entreprise en utilisant les méthodes des MCO et MCG sur un panel cylindré de 65 entreprises cotées à la bourse de Casablanca sur une période de cinq années (2010- 2014). Nous avons donc analysé l'effet linéaire de l'adhésion aux principes de la RSE sur la performance financière de l'entreprise.

À l'issue de cette étude, nous pouvons déduire que le choix de se conformer aux principes de la RSE a une influence significative sur la performance de l'entreprise mais diffère en fonction de l'indicateur de performance retenu. En effet, l'impact de la RSE est positif quel que soit la variable de performance retenue, mais il est non significatif statistiquement lorsque la performance financière est opérationnalisée par la rentabilité des fonds propres (ROE).

Cependant, ce travail présente certaines limites notamment le nombre réduit des données mais aussi la négligence de certaines variables pouvant expliquer davantage la performance de l'entreprise. Dans les recherches futures, il serait intéressant d'étendre cette analyse aux sociétés non cotées et surtout introduire d'autres variables spécifiques à l'entreprise, son secteur d'activité, son

environnement d'évolution ainsi que des variables ayant trait à la finance comportementale notamment l'attitude des dirigeants face à la décision d'adhésion aux principes de la RSE. Il sera aussi intéressant d'étudier chaque aspect de la RSE à part entière afin d'avoir une vision plus claire sur l'adhésion aux principes de la RSE.

Bibliographie

Abbott W.F., Monsen R.J., « On the measurement of corporate social responsibility: self-reported disclosures as a method of measuring corporate social involvement », in: *Academy of Management Journal*, vol. 22, n° 3, 1979, p. 501.

Allouche, J., et Laroche, P. (2005). "Responsabilité sociale et performance financière des entreprises." Actes du colloque RSE du GREFIGE-CEREM, 38 pages.

Barnett M.-L., Salomon, R.-M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27, 1101-1156.

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

Berman S.L., Wicks A.C., Kotha S. & Jones T.M. (1999), "Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance", *Academy of Management Journal*, 42(3), p. 488-506.

Bird R., Hall A., Momente F., Reggiani F., (2007). What corporate social responsibility activities are valued by the market? *Journal of Business Ethics*, 76, 189-206.

Commission européenne (2011), Communication de la commission au parlement européen, au conseil, au comité économique et social européen et au comité des régions, « Responsabilité sociale des entreprises: une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014 ».

CGPME & Commission européenne (2011), Guide de bonnes pratiques pour les PME: « la responsabilité sociétale des entreprises, une opportunité à saisir pour les PME ».

Derwall et al. (2005), "The Eco-Efficiency Premium Puzzle". *Financial Analysts Journal*.

Donaldson, T. (1999), "Response: Making Stakeholder Theory Whole", *Academy of Management Review*, 24, p. 237-241.

Fombrun, C.J., Shanley, M. (1990) 'What is in a name? Reputation building and corporate strategy', *Academy of Management Journal*, 33(2), 233-259.

Frooman J. (1997). Socially irresponsible and illegal behaviour and shareholder wealth: A meta-analysis of event studies. *Business and Society*, 36: 221-249.

Griffin J.-J., Mahon J.-F. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate: twenty five years of incomparable research. *Business and Society*, 36, 5-31.

Hamilton J.-T. (1995). Pollution as news: Media and stock market reactions to the toxics release inventory data. *Environmental Economics and Management*, 28, 98-113.

Johnson, H. (2003), "Does it pay to Be Good? Social Responsibility and Financial Performance", *Business Horizons*, November-December, p. 34-40.

- Jones, T.M., Wicks A.C. (1999), "Convergent Stakeholder Theory", *Academy of Management Review*, 24, p. 206–221.
- Manescu, C. (2011). Stock returns in relation to environmental, social and governance performance: Mispricing or compensation for risk? *Sustainable Development*, 19, 95-118.
- Marcellis-Warin, N., Peignier, I., Desgagné, B. S. (2002). Analyse économique du Risk Management Program (Section 112 du 'Clean Air Act'), rapport de projet.
- Margolis J., Walsh J. (2003). Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48, 268-305.
- McWilliams, A., Siegel, D. (2000), "Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?" *Strategic Management Journal*, 21(5), p. 603-609.
- McWilliams, A., Siegel, D. (2001), "Corporate Social Responsibility: a theory of the firm perspective", *Academy of Management Review*, 26(1), p. 117-127.
- Norme ISO 26000 (2010), Responsabilité sociétale.
- Orlitzky M., Schmidt F.-L., Rynes S.-L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24: 403-441.
- Portney P.-R. (2008). The (not so) new corporate social responsibility: An empirical perspective, *Review of Environmental Economics and Policy*, 2: 261-275.
- Preston L.E. & O'Bannon D.P. (1997), "The corporate social-financial performance relationship: a typology and analysis", *Business and Society*, 36, 419-429.
- Renneboog L., Horst J.-T., Zhang C., (2008), Socially Responsible Investments: Institutional Aspects, Performance, and Investor Behavior », *Journal of Banking and Finance*, 32(9), 1723-1742.
- Roman R.M., Hayibor, S., Agle, B.R. (1999), "The relationship between social and financial performance", *Business and Society*, 38, p. 109-125.
- Russo, M.V., Fouts, P.A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal* 40(3): 534–559
- Salzmann, O., Ionescu-Somers, A., Steger, U. (2005), "The Business Case for Corporate Sustainability: Literature Review and Research Options", *European Management Journal*, 23(1), p. 27-36.
- Scholtens B. (2008). A note on the interaction between corporate social responsibility and financial performance. *Ecological Economics*, 68, 46-55.
- Van Beurden P., Gössling T. (2008). The worth of values. A literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 82: 407- 424.
- Vigeo (2014), Rapport d'analyse des Top Performers au Maroc.
- Waddock, S. (2000). The multiple bottom lines of corporate citizenship: Social investing, reputation, and responsibility audits. *Business and Society Review*. Volume 105, Issue 3, 323-345.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, Vol. 5, No. 2. (Apr. - Jun., 1984), pp. 171-180.