

L'influence des performances financières des entreprises sur les pratiques ESG : Cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca

The Influence of Corporate Financial Performance on ESG Practices: The case of Casablanca Stock Exchange listed companies.

- **AUTEUR 1 :** EL ARFAOUI Abdelati,
- **AUTEUR 2 :** MARCHOUD Nouredine,

(1) : Doctorant, Ecole Supérieur de Technologie, Université Moulay Ismail Meknès, Maroc.

(2) : Enseignant-Chercheur, Ecole Supérieur de Technologie, Université Moulay Ismail Meknès, Maroc.

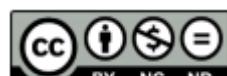


Conflit d'intérêt : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêt.

Pour citer cet article : EL ARFAOUI .A & MARCHOUD .N (2025) «

L'influence des performances financières des entreprises sur les pratiques ESG : Cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca»,

IJAME : Volume 02, N° 18 | Pp: 045 – 063.



DOI : 10.5281/zenodo.18184249
Copyright © 2025 – IJAME

Résumé :

L'étude des pratiques environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) des entreprises et de ses conséquences reste une préoccupation majeure des parties prenantes de l'entreprise, notamment des organisations gouvernementales et non gouvernementales, des investisseurs et des chercheurs au cours des dernières décennies. La majorité des recherches existantes ont étudié et validé l'effet positif des pratiques ESG sur la performance financière. Par conséquent, cette recherche a étudié l'effet de la performance financière sur l'adoption des pratiques ESG. En utilisant les données de 30 sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca entre 2020 et 2023. L'étude s'appuie sur le modèle probit pour évaluer l'association entre la performance financière (ROE) et la performance ESG. Les résultats montrent une association négative entre la performance financière et la performance ESG.

Mots-clés : Performance financière ; RSE ; ESG ; modèle probit.

Abstract:

The study of companies' environmental, social and governance (ESG) practices and their consequences has remained a major preoccupation of corporate stakeholders, including governmental and non-governmental organizations, investors and researchers over recent decades. The majority of extant research has studied and validated the positive effect of ESG practices on financial performance. Consequently, this research studied the effect of financial performance on the adoption of ESG practices. Using data from 30 companies listed on the Casablanca Stock Exchange between 2020 and 2023. The study uses a probit model to assess the association between financial performance (ROE) and ESG performance. The results show a negative association between financial performance and ESG performance.

Keywords: Financial performance; CSR; ESG; probit model.

INTRODUCTION

La prise en compte de la dimension ESG au sein des entreprises s'impose aujourd'hui comme une réalité incontournable ainsi qu'une exigence essentielle pour assurer leur pérennité, leur durabilité et leur performance. L'intégration des critères ESG constitue désormais un indicateur majeur de l'engagement des organisations en faveur d'une croissance responsable. Cette intégration dépasse la logique de conformité ou de responsabilité sociale : elle reflète également une compréhension approfondie de l'influence potentielle des pratiques ESG sur la performance financière à long terme des entreprises.

La dimension ESG est ainsi reconnue comme un facteur déterminant dans l'évaluation de la capacité des organisations à inscrire la durabilité au cœur de leurs pratiques (Zhao et al., 2018). De nombreuses instances nationales et internationales ont mis en œuvre plusieurs programmes visant à promouvoir la divulgation de la performance ESG et à encourager son intégration dans la communauté des affaires (Ademi & Klungseth, 2022). En conséquence, l'ESG s'est imposé comme un thème central dans les travaux académiques ainsi que dans les stratégies adoptées par les entreprises souhaitant renforcer leur compétitivité.

Au Maroc, l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux (AMMC) a entrepris en 2019 une révision du Livre III de sa circulaire relative à la communication financière des sociétés cotées, afin d'établir le reporting ESG (environnemental, social et de gouvernance) en obligation réglementaire. En s'alignant sur les meilleures pratiques internationales, l'AMMC vise à promouvoir la culture de la responsabilité sociétale des entreprises au sein des sociétés marocaines faisant appel public à l'épargne.

Le concept ESG s'inscrit dans la continuité des engagements en matière de responsabilité sociale des entreprises. Il regroupe les trois piliers de l'analyse extra-financière convergeant vers le développement durable (Lokuwaduge & Heenetigala, 2017). Sur le plan environnemental, il renvoie à la protection de l'environnement à travers, notamment, le recyclage des déchets et la réduction des émissions de gaz à effet de serre, dans une logique de lutte contre le réchauffement climatique et de transition énergétique en faveur des énergies renouvelables. Sur le plan social, il couvre la promotion et la gestion des carrières via la formation, l'accompagnement et le soutien, ainsi que la protection des droits des employés, la participation au dialogue social et l'inclusion sociale. En matière de gouvernance, il concerne l'indépendance du conseil d'administration, l'existence de comités spécialisés (audit, risques, nominations, rémunération), la protection des actionnaires minoritaires, l'application des bonnes pratiques, le respect des dispositions légales et la prise en compte des attentes des parties

prenantes (Lokuwaduge & Heenetigala, 2017; McWilliams & Siegel, 2000).

La littérature académique a largement analysé l'effet de ces pratiques ESG sur la performance financière des entreprises (EL ARFAOUI & MARCHOUD, 2024). La littérature académique a largement analysé l'effet de ces pratiques ESG sur la performance financière des entreprises (EL ARFAOUI & MARCHOUD, 2024). En revanche, l'analyse de l'influence de la performance financière sur la mise en œuvre des critères ESG demeure relativement peu étudiée.

Le problème central de cette recherche découle de l'observation selon laquelle, bien que les avantages d'une bonne performance ESG sur la performance financière des entreprises soient largement reconnus dans la littérature, le rôle de la performance financière en tant facteur favorable à l'adoption et à l'approfondissement des pratiques ESG n'est pas suffisamment compris.

En particulier, l'étude pose la question de recherche suivante : Quelle influence la performance financière exerce-t-elle sur l'adoption de pratiques ESG par les entreprises cotées en bourse des valeurs de Casablanca ?

La suite de ce document est organisée comme suit : la section 1 aborde l'analyse théorique et l'élaboration de l'hypothèse ; la section 2 décrit la construction de l'échantillon et les choix des mesures ; la section 3 présente les résultats empiriques et la discussion de ces derniers.

1. Revue de littérature

La théorie des ressources disponibles (Slack resources theory) a été le principal fondement théorique de l'étude des réponses des entreprises aux pressions exercées par les parties prenantes. Cette théorie suggère que les entreprises disposant de ressources financières, managériales et/ou techniques considérables sont plus réactives aux pressions des parties prenantes que leurs homologues disposant de ressources limitées (Perez-Batres et al., 2012).

Les ressources disponibles correspondent aux ressources financières, managériales et techniques qu'une entreprise peut utiliser de manière discrétionnaire (Bourgeois, 1981; Dimick & Murray, 1979; Marino & Lange, 1983). La disponibilité de ressources non utilisées indique une réserve de ressources qui peut être utilisée pour résoudre des problèmes organisationnels et d'expérimenter de nouvelles stratégies et des projets novateurs (Bourgeois, 1981; Nohria & Gulati, 1996).

Les entreprises peuvent accumuler des ressources non utilisées sous la forme de ressources financières, de personnel technique et de gestion expérimenté et de technologies avancées. Des

niveaux élevés de rentabilité sont généralement considérés comme un indicateur important de ressources inutilisées.

Dans le contexte spécifique de la durabilité des entreprises, les entreprises qui disposent de suffisamment de ressources non utilisées peuvent se permettre de faire des efforts substantiels plutôt que symboliques pour améliorer leurs performances sociales et environnementales (Perez-Batres et al., 2012). Par exemple, les entreprises peuvent être en mesure d'acheter des équipements coûteux et de développer de nouvelles technologies pour réduire la consommation d'énergie, la pollution et/ou les déchets. En général, l'incertitude et le risque liés à ces investissements peuvent être importants, mais la présence d'importantes ressources non utilisées peut aider les entreprises à faire face aux flux et reflux liés à l'adoption de nouvelles pratiques (Nohria & Gulati, 1996). En résumé, lorsqu'elles sont confrontées à des pressions similaires de la part des parties prenantes, les entreprises disposant d'une marge de manœuvre considérable sont susceptibles de mieux répondre aux demandes des parties prenantes en matière de durabilité que leurs homologues disposant d'une marge de manœuvre limitée, car ces dernières devront faire des compromis entre la durabilité et d'autres questions (Waddock & Graves, 1997).

La mesure dans laquelle les entreprises s'engagent dans des initiatives de RSE dépend de leur capacité financière et de leur performance. En effet, si les entreprises ne sont pas dans une position financière leur permettant d'obtenir des ressources continues pour des initiatives RSE, tout investissement dans de telles actions pourrait sembler non viable à long terme pour leurs parties prenantes. (Mishra & Modi, 2013).

Sur le plan environnemental, une bonne performance financière encourage l'entreprise à prendre les mesures nécessaires pour relever les défis du développement durable, en particulier la protection de l'environnement. Ces actions englobent la lutte contre le réchauffement climatique et la transition vers une économie verte et circulaire favorisant les énergies renouvelables, qui construisent une réputation positive pour l'entreprise et lui apportent la confiance de ses parties prenantes. De plus, ces actions conditionnent la durabilité de l'entreprise, en abandonnant progressivement les combustibles fossiles qui pèsent souvent sur ses dépenses, et en améliorant par conséquent son score environnemental.

Wamba (2022) affirme que la protection de l'environnement dépend du cadre de gouvernance de l'entreprise et de son accès à des ressources financières suffisantes. Une entreprise rentable possède les ressources nécessaires pour investir, ce qui peut se traduire par une amélioration de sa performance environnementale (Testa & D'Amato, 2017).

Sur le plan social, la performance financière permet d'améliorer les conditions de travail et donc d'augmenter la productivité. Elle permet à l'entreprise de contribuer à des actions sociales, culturelles et sportives afin de satisfaire ses parties prenantes et d'améliorer ainsi son score social.

En s'intéressant plus précisément à la dimension sociale, Dupire & M'Zali, (2018) estiment que les entreprises qui réalisent des profits élevés ont tendance à allouer leurs bénéfices en priorité aux acteurs ayant le plus d'impact sur leurs activités, tels que les employés et les clients, plutôt que de les investir dans le bien-être de la communauté ou dans des initiatives écologiques.

Du côté de la gouvernance et selon la théorie de l'agence, un bon résultat permet à l'entreprise de renforcer ses pratiques de gouvernance telles que l'indépendance du conseil d'administration, le comité d'audit et de risque et l'efficacité du contrôle interne. Cela permet de préserver les droits des actionnaires minoritaires, de renforcer le contrôle sur le gestionnaire, de minimiser les conflits d'intérêts entre les actionnaires et le gestionnaire, d'améliorer l'information financière et de mettre en place un processus de création de valeur durable et efficace, bénéfique pour toutes les parties prenantes. De telles pratiques ont un impact positif sur la gouvernance de l'entreprise (Setiadi, s. d.; Singh & Chauhan, 2022) et que la performance financière comme déterminant de meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise (Nawaz & Iqbal, 2015).

Sur la base de la revue de la littérature et des développements ci-dessus, nous formulons les hypothèses suivantes :

Hypothèse H1 : Il existe une relation positive et significative entre la performance financière des entreprises et la performance ESG.

2. Données et méthodologie

2.1 Données

Cette étude est menée auprès d'un échantillon de 30 sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca (BVC). Les données concernant cet échantillon ont été collectées pour la période de 2020 à 2023.

Tableau 1 : Echantillon des sociétés cotées relativement à la période 2020-2023

Sociétés	Secteur d'activité
AFRIC INDUSTRIES SA	Matériaux de constructions
AFRIQUIA GAZ	Pétrole et Gaz et lubrifiant
ALLIANCES Développement immobilier	Société Immobilières et hôtelières
ALUMINIUM DU MAROC	Industrie métallurgique
ARADEI CAPITAL	Société Immobilières et hôtelières
ATTIJARIWAFA BANK	Banques
AUTO NEJMA	Commerce et transports
BALIMA	Société Immobilières et hôtelières
BANK OF AFRICA (BOA)	Banques
BANQUE CENTRALE POPULAIRE (BCP)	Banques
BMCI	Banques
CARTIER SAADA	Agroalimentaire
CIH Bank	Banques
CIMENTS DU MAROC	Matériaux de constructions
COLORADO SA	Matériaux de constructions
CTM	Commerce et transports
DARI COUSPATE	Agroalimentaire
DISWAY	Télécommunications et Nouvelles technologies
FENIE BROSSETTE	Commerce et transports
HPS SA	Télécommunications et Nouvelles technologies
LABEL VIE S.A.	Commerce et transports
LAFARGE HOLCIM MAROC	Matériaux de constructions
MANAGEM	Mines
MAROC TELECOM	Télécommunications et Nouvelles technologies
MARSA MAROC	Commerce et transports
SMI	Mines
SOCIETE DES BOISSONS DU MAROC (SBM)	Agroalimentaire
SOTHEMA	Industrie Pharmaceutique
TAQA MOROCCO	Industrie électrique
TOTALENERGIES MARKETING MAROC	Pétrole-gaz et lubrifiants

Source : élaboré par nos soins

Les données relatives à cette étude empirique sont collectées à partir des rapports annuels des sociétés. Ces derniers ont été téléchargés sur le site de L'Autorité marocaine du marché des capitaux ou AMMC (<https://www.ammc.ma/fr/espace-emetteurs/liste-des-emetteurs>) et celui de la Bourse des valeurs de Casablanca (<https://www.casablanca-bourse.com/bourseweb/Liste-Societe.aspx?IdLink=20&Cat=7>).

2.2 Variables

Du fait de la non-uniformisation du format des rapports ESG au Maroc, de l'absence de vérification et de certification externe pour ces rapports et du manque d'outils permettant de valider les informations fournies par les entreprises, il est compliqué d'acquérir des informations objectives concernant la performance ESG des sociétés marocaines. Cette recherche, conformément à la tendance des recherches internationales récentes, a employé l'indice MASI ESG pour évaluer le rendement ESG des entreprises (Chelawat & Trivedi, 2016).

L'indice MASI ESG a été utilisé comme indicateur de la variable dépendante dans cette étude. La mesure de la performance ESG des entreprises est une variable muette, avec une valeur de 1 si une entreprise est incluse dans l'indice au cours d'une année donnée et 0 dans le cas contraire.

L'indice MASI ESG a été lancé en 2018 et comprenait initialement 10 sociétés cotées les mieux notées. Par la suite, à partir du 15 novembre 2023, il connaîtra une expansion pour englober 20 sociétés cotées, avec une évaluation quantitative basée sur 160 critères, classés en trois thèmes principaux : Environnementale, Sociétale et de Gouvernance.

La variable indépendante de cette recherche, la performance financière de l'entreprise, est opérationnalisée par la rentabilité des fonds propres (Return On Equity- ROE). Les mesures fondées sur la rentabilité, représentent l'efficacité globale de l'organisation. Ils permettent notamment d'évaluer la capacité d'une entreprise à rembourser ses dettes, d'évaluer sa réussite commerciale et managériale (Barnes, 1987).

Suivant la littérature antérieure axée sur les pratiques ESG, les variables suivantes sont incorporées en tant que variables de contrôle dans notre modèle, qui sont supposées intervenir dans l'explication de la performance ESG des entreprises, à savoir les variables : la taille du conseil, la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration, la dualité PDG, la taille et l'âge de l'entreprise (Beji et al., 2021; Yousfi et al., 2022).

Le tableau N°2 présente une description succincte de chaque variable étudiée, comme suit :

Tableau 2: Liste des variables

Type	Variables	Mesure	Code
Variable Dépendante	Performance ESG	1 si une entreprise est incluse dans l'indice MASI ESG au cours d'une année donnée et de 0 sinon.	ESG
Variable Indépendante	Performance Financière	la rentabilité des fonds propres (Return On Equity).	ROE
	Taille du conseil	Le nombre d'administrateurs au conseil d'administration.	B_Size
	Indépendance du conseil	Pourcentage d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration de l'entreprise.	B_Indep
Variables de contrôle	Dualité PDG	Variante muette égale à 1 si le dirigeant accumule les fonctions président du CA et de DG ou à 0 sinon.	PDG_Dual
	Taille de l'entreprise	Log (Chiffre d'affaires)	F_Size
	Age de l'entreprise	Nombre d'années de la cotation boursière.	F_Age

Source : élaboré par nos soins

2.3 Méthodologie

La méthodologie empirique utilisée est l'économétrie des données de panel sur un horizon de 3 ans (2020-2023) pour un échantillon non probabiliste de 30 entreprises cotées.

La variable dépendante de notre étude étant binaire, les modèles de régression classiques (par exemple les moindres carrés ordinaire et la régression linéaire) ne sont pas applicables au processus d'estimation (Gourieroux, 1989), le modèle probit a été choisi pour l'analyse de régression dans ce document (Hill, et al., 2011).

Les spécifications du modèle empirique sont les suivantes :

$$ESG = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 B_{size} + \beta_3 B_{ind} + \beta_4 PDG_{Dual} + \beta_5 F_{size} + \beta_6 F_{age} + \varepsilon_t$$

Où la performance ESG est la variable dépendante de cette étude. En outre, la performance financière (ROE) représente la variable indépendante de l'étude.

3. Résultats et discussion

3.1 Analyse descriptive et test de multi-colinéarité

Le tableau N°3 présente les statistiques descriptives des variables dépendante, indépendante et de contrôle. Le tableau des statistiques descriptives comprend le minimum, le maximum, la moyenne et l'écart-type.

La rentabilité des capitaux propres moyenne, sur la période 2020 – 2023, est de 13.37% avec une valeur maximale de 35.80% et une valeur minimale de -35.05%. Cette rentabilité est volatile sur la période observée avec un écart type de 24.10%.

La taille moyenne du conseil d'administration de notre échantillon est d'environ 10 administrateurs, avec une taille minimale de 6 et maximale de 15. L'indépendance du conseil d'administration (la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil) atteint une valeur moyenne de 21.75 % et la valeur maximale est de 55.56 %.

En outre l'âge de cotation des sociétés objets de l'étude reste faible avec une moyenne de 28 ans (Age minimal 1 et maximal 81).

Tableau 3: Statistiques descriptives

Variables	Obs	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
ESG	120	.3416667	.476257	0	1
ROE	120	.1337308	.2410665	-.3505	.358
B_Size	120	10.09167	2.365707	6	15
B_Ind	120	.2175539	.1200152	0	.5556
PDG_Dual	120	.4166667	.4950738	0	1
F_Size	120	9.346995	.7361562	7.600506	10.56568
F_Age	120	27.9	21.46383	1	81

Source : Elaboré par nos soins sur Stata

La vérification de la validité des données utilisées dans cette étude est indispensable avant d'entamer tout test économétrique. Pour ce faire, le test de multi-colinéarité a été réalisé.

L'examen de la matrice de corrélation (tableau N°4) entre les variables indépendantes de notre modèle et le VIF (Variance Inflation Factor) (tableau N°5) servent de base au test de multi-colinéarité.

Tableau 4 : Matrice de corrélation

	ROE	B_Size	B_Ind	PDG_Dual	F_Size	F_Age
ROE	1.0000					
B_Size	-0.0320	1.0000				
B_Ind	-0.4144	-0.0341	1.0000			
PDG_Dual	-0.3629	0.0173	0.4505	1.0000		
F_Size	0.3177	0.4184	-0.0706	-0.0566	1.0000	
F_Age	0.0434	0.2453	0.1123	0.2198	0.0617	1.0000

Source : Elaboré par nos soins sur STATA

Tableau 5 : Statistiques de colinéarité

variable	VIF	1/VIF
ROE	1.53	0.654554
B_Size	1.43	0.699215
B_Ind	1.41	0.711537
PDG_Dual	1.39	0.720129
F_Size	1.37	0.728522
F_Age	1.16	0.860211
Mean VIF	1.38	

Source : Elaboré par nos soins sur STATA

La matrice de corrélation présentée dans le tableau n°4 montre que l'ensemble des coefficients de corrélation demeure inférieur à 0,8. Par ailleurs, toutes les variables explicatives affichent une valeur du VIF (Variance Inflation Factor) inférieure à 10, comme indiqué dans le tableau n°5. Cette valeur est généralement considérée comme le seuil à partir duquel apparaissent des problèmes majeurs de multicolinéarité (Gujarati & Porter, 2009). Une autre règle empirique suggérée est que si le coefficient de corrélation par paire ou d'ordre zéro entre deux régresseurs est élevé, par exemple supérieur à 0,8, la multicolinéarité constitue un problème sérieux.

Dans le cadre de notre étude, la valeur maximale du VIF s'élève à 1,53. De plus, la matrice de corrélation révèle que le coefficient le plus élevé est de 0,4505. Ces résultats permettent de conclure que la multicolinéarité entre les variables indépendantes ne représente pas un problème significatif pour l'interprétation des résultats issus de l'analyse multivariée.

3.2 Résultats

L'objectif de cette étude est d'examiner l'impact de la composition du conseil d'administration sur la performance ESG des sociétés marocaines cotée en bourse. En regroupant les variables dépendante, indépendante et de contrôle, le modèle de recherche est le suivant :

$$ESG = \beta_0 + \beta_1 ROE + \beta_2 B_size + \beta_3 B_ind + \beta_4 PDG_Dual + \beta_5 F_size + \beta_6 F_age + \varepsilon_t$$

Les résultats du modèle probit sont présentés au niveau du tableau N°6 :

Tableau 6 : Résultats du modèle Probit

Variables explicative	Coefficient	P> z
ROE	-4.925658 (1.760508)	0.005***
B_Size	.0097759 (.0764792)	0.898
B_Ind	-2.514813 (1.787867)	0.160
PDG_Dual	1.129628 (.4040397)	0.005***
F_Size	2.109397 (.4109113)	0.000***
F_Age	.0259057 (.0093083)	0.005***
cons	-20.581 (3.831488)	0.000***
Number of obs	120	
LR chi ²	73.19	
Prob > chi2	0.0000	
Pseudo R ²	0.5967	

***/**/* significatifs au niveau 1%/5%/10% respectivement.

Les valeurs entre parenthèses les erreurs standards robustes

Source : élaboré par nos soins sur STATA

Le test de Chi montre une valeur Chi2 de 73.19 significative à p < 0,01. Ce qui signifie que le modèle est globalement significatif, il existe une association statistiquement significative entre la performance ESG, la performance financière et les variables de contrôle (taille du conseil,

indépendance du conseil, dualité PDG, taille de l'entreprise, taille et âge de l'entreprise).

Les résultats de l'estimation suggèrent que la variable liée à la performance financière affecte négativement et significativement la performance ESG. Il s'ensuit que l'hypothèse 1, qui prédisait un effet positif de la performance financière, n'est pas validée.

Nos résultats précédents suggèrent une relation négative entre la performance économique et la performance ESG. Par conséquent, nos résultats ne permettent pas de conclure que les entreprises plus performantes sur le plan financier mettent en œuvre davantage d'activités ESG et que les entreprises moins rentables les réduisent. Ce qui est conforme au résultat obtenu par l'étude d'Otero-González et al., (2021), qui montrent une relation négative entre la rentabilité obtenue par l'entreprise et le niveau de mise en œuvre de la RSE.

La relation constatée pourrait être liée à l'hypothèse avancée par Friedman, (2007). En effet, les actionnaires et les investisseurs recherchent leur intérêt en réalisant des bénéfices avant même de penser à une approche ESG. De même les dirigeants choisissent de ne pas investir dans des pratiques ESG parce qu'ils pensent que les coûts y sont associés rendent l'entreprise moins compétitive et lui font perdre des bénéfices (Friedman, 2007). Si les entreprises rentables réduisent leur niveau d'implication dans les pratiques ESG, cela peut signifier qu'elles considèrent qu'il n'est pas rentable de les mettre en œuvre, car les entreprises finissent par encourir des coûts plus élevés qu'il est difficile de récupérer.

La théorie de l'opportunisme managérial peut également expliquer ce résultat. Cette théorie affirme que lorsque la performance financière est élevée, les dirigeants cherchent à maximiser leur profit personnel en allouant des ressources minimales à la RSE, contrevenant ainsi aux intérêts des autres parties prenantes (Rath & Gurtoo, 2012; Williamson, 1985). Selon cette perspective, les entreprises ayant une performance économique élevée peuvent chercher à réduire leur implication dans les activités de RSE afin de maximiser leur revenu personnel (Martínez-Campillo et al., 2013). À l'inverse, lorsque la performance financière baisse, les dirigeants peuvent tenter de compenser leurs résultats décevants en lançant des programmes sociaux visibles (Hirigoyen & Poulain-Rehm, 2014; Preston & O'Bannon, 1997).

En ce qui concerne les variables de contrôle, la dualité PDG présente un effet positif et statistiquement significatif sur la performance ESG. Ce résultat est conforme à l'étude d'Arena et al. (2015) qui font état d'une relation positive entre la dualité de PDG et la performance environnementale. De même Mallin et al. (2013) notent un impact positif de la dualité de PDG et des pratiques de reporting en matière de développement durable.

En outre, il convient de noter que la taille et l'âge de l'entreprise exercent une influence positive

et significative sur les performances ESG. Ces résultats indiquent que les grandes entreprises ont des pratiques supérieures en matière de développement durable et quelles sont plus soucieuses de la RSE (Chih et al., 2010).

Cette observation suggère que les grandes entreprises ont tendance à allouer des ressources aux activités ESG en raison d'économies d'échelle, permettant ainsi une meilleure réactivité aux demandes des parties prenantes (Bissoondoyal-Bheenick et al., 2023) .

De même, on suggère que l'âge de l'entreprise indique une plus grande propension des entreprises en phase plus développée à adopter une approche ESG et à investir dans des activités ESG (Brédart et al., 2019).

CONCLUSIONS

Dans la littérature récente, la plupart des études ont soulevé la question de l'impact des pratiques ESG sur la performance financière des entreprises. Dans le présent document, nous avons examiné la relation entre la performance financière (ROE) et la performance en matière de développement durable (sur la base des critères ESG) pour un échantillon de 30 sociétés marocaines cotées à la bourse des valeurs de Casablanca, pour la période 2020-2023. Il diffère des études précédentes sur ce sujet dans la mesure où la performance a été analysée en tant que variable explicative.

En utilisant le modèle de régression probit, nous constatons que la performance financière des sociétés objet de notre échantillon a une influence négative et significative sur la performance ESG. La relation constatée pourrait être liée à l'hypothèse avancée par Friedman, (2007) : En effet les dirigeants peuvent être contraints de ne pas investir dans des pratiques ESG parce qu'ils pensent que les coûts y sont associés rendent l'entreprise moins compétitive et lui font perdre des bénéfices (Friedman, 2007).

En revanche, La dualité Président / Directeur Général des rôles de président du conseil affecte positivement et la performance ESG. De même, la taille de l'entreprise influence positivement et significativement la performance ESG, ce qui suggère que pour mieux répondre aux exigences des parties prenantes les grandes entreprises, ont tendance à investir dans les activités ESG grâce aux économies d'échelle réalisées (Bissoondoyal-Bheenick et al., 2023), de même en ce qui concerne l'âge de l'entreprise (Brédart et al., 2019).

D'un point de vue managérial, ces résultats semblent traduire une certaine focalisation des décisions sur la performance financière de court terme, celle-ci demeurant un critère central dans l'évaluation des dirigeants. Dans un environnement où les marchés financiers et les investisseurs accordent encore une importance limitée aux performances extra-financières, les démarches ESG peuvent être perçues comme secondaires, voire comme des contraintes supplémentaires (Ismail, 2024). Cette perception contribue à limiter leur intégration dans la stratégie globale de l'entreprise, en particulier lorsque les dirigeants sont soumis à une forte pression en matière de rentabilité des fonds propres.

Ces résultats invitent à réfléchir à un renforcement du cadre institutionnel et réglementaire encadrant le reporting et les pratiques ESG. En l'absence de dispositifs réellement incitatifs ou contraignants, le marché ne paraît pas en mesure de favoriser, de manière spontanée, une convergence entre performance financière et performance ESG (Aguilera et al., 2007; Campbell, 2007). Pour autant, une régulation plus stricte ne peut constituer une réponse

suffisante à elle seule, dans la mesure où elle pourrait conduire à des pratiques de conformité essentiellement formelles, voire à des comportements de type greenwashing. Les entreprises peuvent mettre en œuvre des normes RSE obligatoires de manière symbolique afin de légitimer leurs actions envers les parties prenantes sans avoir l'intention de modifier concrètement leurs pratiques commerciales (Christensen et al., 2021). La régulation doit ainsi à être complétée par des mécanismes visant à encourager une intégration effective de l'ESG dans les systèmes de pilotage et de contrôle de la performance des entreprises.

Par ailleurs, les résultats de cette étude soulignent l'importance de sensibiliser les dirigeants aux bénéfices potentiels de long terme associés aux démarches ESG. L'intégration des critères ESG dans les outils de management stratégique, tels que les tableaux de bord de performance ou les systèmes d'évaluation et d'incitation des dirigeants, pourrait contribuer à dépasser l'opposition apparente entre performance financière et performance extra-financière (Figge et al., 2002). Dans cette perspective, l'ESG tend à être envisagé non plus uniquement comme une contrainte ou un élément de coût, mais comme un levier susceptible de soutenir une création de valeur plus durable.

Cependant, notre étude présente certaines limites. Notre étude n'a pas porté mesure de la performance financière des entreprises. Mais des recherches futures pourraient aller dans ce sens. En outre, au niveau de notre étude on s'est basé sur l'indice MASi ESG comme indicateur de la performance ESG. Il serait intéressant d'analyser la même relation en utilisant d'autres mesures de la performance ESG, telles que la notation KLD et/ou le score Bloomberg ESG. En outre, la taille de l'échantillon et la période de l'étude étaient limitées. Il serait intéressant d'utiliser un échantillon plus large de sociétés cotées et une période plus longue pour examiner comment la performance ESG est affectée par la performance financière.

BIBLIOGRAPHIE

- Ademi, B., & Klungseth, N. J. (2022). Does it pay to deliver superior ESG performance ? Evidence from US S&P 500 companies. *Journal of Global Responsibility*, 13(4), 421-449. Scopus. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2022-0006>
- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., Williams, C. A., & Ganapathi, J. (2007). Putting the S back in corporate social responsibility : A multilevel theory of social change in organizations. *Academy of Management Review*, 32(3), 836-863. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.25275678>
- Arena, C., Bozzolan, S., & Michelon, G. (2015). Environmental Reporting : Transparency to Stakeholders or Stakeholder Manipulation ? An Analysis of Disclosure Tone and the Role of the Board of Directors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 346-361. <https://doi.org/10.1002/csr.1350>
- Barnes, P. (1987). The Analysis and Use of Financial Ratios : A Review Article. *Journal of Business Finance & Accounting*, 14(4), 449-461. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1987.tb00106.x>
- Beji, R., Yousfi, O., Loukil, N., & Omri, A. (2021). Board Diversity and Corporate Social Responsibility : Empirical Evidence from France. *Journal of Business Ethics*, 173(1), 133-155. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04522-4>
- Bissoondoyal-Bheenick, E., Brooks, R., & Do, H. (2023). ESG and firm performance : The role of size and media channels. *ECONOMIC MODELLING*, 121. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106203>
- Bourgeois, L. J. (1981). On the Measurement of Organizational Slack. *Academy of Management Review*, 6(1), 29-39. <https://doi.org/10.5465/amr.1981.4287985>
- Brédart, X., Bughin, C., & Comblé, K. (2019). L'impact de la gouvernance sur l'implication dans une démarche RSE en entreprise. *Recherches en Sciences de Gestion*, 132(3), 291-315. Cairn.info. <https://doi.org/10.3917/resg.132.0291>
- Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways ? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 946-967. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.25275684>
- Chelawat, H., & Trivedi, I. V. (2016). The business value of ESG performance : The Indian context. *Asian Journal of Business Ethics*, 5(1-2), 195-210. Scopus. <https://doi.org/10.1007/s13520-016-0064-4>
- Chih, H.-L., Chih, H.-H., & Chen, T.-Y. (2010). On the Determinants of Corporate Social Responsibility : International Evidence on the Financial Industry. *Journal of Business Ethics*,

- 93(1), 115-135. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0186-x>
- Christensen, H., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting : Economic analysis and literature review. *REVIEW OF ACCOUNTING STUDIES*, 26(3), 1176-1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- Dimick, D. E., & Murray, V. V. (1979). Personnel Policy as a Form of Strategic Decision-Making. *International Studies of Management & Organization*, 9(4), 78-99. <https://doi.org/10.1080/00208825.1979.11656279>
- Dupire, M., & M'Zali, B. (2018). CSR Strategies in Response to Competitive Pressures. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 603-623. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2981-x>
- EL ARFAOUI, A., & MARCHOUD, N. (2024). *L'impact de la responsabilité sociale sur la performance financière des entreprises : Une revue de la littérature systématique*. <https://doi.org/10.5281/ZENODO.13885266>
- Figge, F., Hahn, T., Schaltegger, S., & Wagner, M. (2002). The Sustainability Balanced Scorecard – linking sustainability management to business strategy. *Business Strategy and the Environment*, 11(5), 269-284. <https://doi.org/10.1002/bse.339>
- Friedman, M. (2007). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. In W. C. Zimmerli, M. Holzinger, & K. Richter (Éds.), *Corporate Ethics and Corporate Governance* (p. 173-178). Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14
- Gourieroux, C. (s. d.). *Économétrie des variables qualitatives*.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed). McGraw-Hill Irwin.
- Hill, R. C., Griffiths, W. E., & Lim, G. C. (2011). *Principles of econometrics* (4. ed). Wiley.
- Hirigoyen, G., & Poulain-Rehm, T. (2014). Les relations de causalité entre responsabilité sociétale des entreprises et performance financière : Approche internationale. *Management & Prospective*, Volume 31(1), 153-177. Cairn.info. <https://doi.org/10.3917/g2000.311.0153>
- Ismail, M. (2024). Analyse empirique de l'impact de la performance sociétale sur la performance financière des banques marocaines cotées à la Bourse des valeurs de Casablanca. *International Journal Of Applied Management And Economics*, 2(10), 134-164-134-164.
- Lokuwaduge, C. S. D. S., & Heenetigala, K. (2017). Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure for a Sustainable Development : An Australian Study. *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 438-450. <https://doi.org/10.1002/bse.1927>
- Mallin, C., Michelon, G., & Raggi, D. (2013). Monitoring Intensity and Stakeholders' Orientation : How Does Governance Affect Social and Environmental Disclosure? *Journal of Business Ethics*, 114(1), 29-43. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1324-4>

Marino, K. E., & Lange, D. R. (1983). Measuring Organizational Slack : A Note on the Convergence and Divergence of Alternative Operational Definitions. *Journal of Management*, 9(1), 81-92. <https://doi.org/10.1177/014920638300900108>

Martínez-Campillo, A., Cabeza-García, L., & Marbella-Sánchez, F. (2013). Responsabilidad social corporativa y resultado financiero : Evidencia sobre la doble dirección de la causalidad en el sector de las Cajas de Ahorros. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 16(1), 54-68. <https://doi.org/10.1016/j.cede.2012.04.005>

McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance : Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200005\)21:5%253C603::AID-SMJ101%253E3.0.CO;2-3](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:5%253C603::AID-SMJ101%253E3.0.CO;2-3)

Mishra, S., & Modi, S. B. (2013). Positive and Negative Corporate Social Responsibility, Financial Leverage, and Idiosyncratic Risk. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 431-448. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1526-9>

Nawaz, A., & Iqbal, S. (2015). *Financial Performance And Corporate Governance In Microfinance : Who Drives Who ? An Evidence From Asia*. University Library of Munich, Germany. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:pra:mprapa:65327>

Nohria, N., & Gulati, R. (1996). Is Slack Good or Bad for Innovation? *Academy of Management Journal*, 39(5), 1245-1264. <https://doi.org/10.5465/256998>

Otero-González, L., Durán-Santomil, P., Rodríguez-Gil, L.-I., & Lado-Sestayo, R. (2021). Does a Company's Profitability Influence the Level of CSR Development? *Sustainability*, 13(6), 3304. <https://doi.org/10.3390/su13063304>

Perez-Batres, L. A., Doh, J. P., Miller, V. V., & Pisani, M. J. (2012). Stakeholder Pressures as Determinants of CSR Strategic Choice : Why do Firms Choose Symbolic Versus Substantive Self-Regulatory Codes of Conduct? *Journal of Business Ethics*, 110(2), 157-172. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1419-y>

Preston, L. E., & O'Bannon, D. P. (1997). The Corporate Social-Financial Performance Relationship : A Typology and Analysis. *Business & Society*, 36(4), 419-429. <https://doi.org/10.1177/000765039703600406>

Rath, J., & Gurtoo, A. (2012). Corporate Social Responsibility Orientation : Theorizing through the Williamson Framework. *Vikalpa*, 37(2), 9-18. <https://doi.org/10.1177/0256090920120202>

Setiadi, I. (s. d.). *Board Independence, Environmental Disclosure, and Firm Value*. 6(4).

Singh, R., & Chauhan, M. (2022). *Ownership Pattern and Financial Performance -Corporate*

Governance Linkages : An Empirical Study of Public Sector Companies in India. 22, 608-626.

Testa, M., & D'Amato, A. (2017). Corporate environmental responsibility and financial performance : Does bidirectional causality work ? Empirical evidence from the manufacturing industry. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 221-234. <https://doi.org/10.1108/SRJ-02-2016-0031>

Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). THE CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE-FINANCIAL PERFORMANCE LINK. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199704\)18:4%253C303::AID-SMJ869%253E3.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4%253C303::AID-SMJ869%253E3.0.CO;2-G)

Wamba, L. D. (2022). The determinants of environmental performance and its effect on the financial performance of European-listed companies. *Journal of General Management*, 47(2), 97-110. <https://doi.org/10.1177/03063070211021050>

Williamson, O. E. (2007). The Economic Institutions of Capitalism. Firms, Markets, Relational Contracting. In C. Boersch & R. Elschen (Éds.), *Das Summa Summarum des Management : Die 25 wichtigsten Werke für Strategie, Führung und Veränderung* (p. 61-75). Gabler. https://doi.org/10.1007/978-3-8349-9320-5_6

Yousfi, O., Loukil, N., & Béji, R. (2022). Powerful CEOs and CSR performance : Empirical evidence from France. *Management International / International Management / Gestión Internacional*, 26(6), 213-237. Érudit. <https://doi.org/10.7202/1095757ar>

Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and corporate financial performance : Empirical evidence from China's listed power generation companies. *Sustainability (Switzerland)*, 10(8). Scopus. <https://doi.org/10.3390/su10082607>