



**HAL**  
open science

# Est-il rentable de réaliser des performances ESG supérieures ? Cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca

Abdelati El Arfaoui, Nouredine Marchoud

## ► To cite this version:

Abdelati El Arfaoui, Nouredine Marchoud. Est-il rentable de réaliser des performances ESG supérieures ? Cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca. African Scientific Journal, 2024, 10.5281/zenodo.12529217 . hal-04629453

**HAL Id: hal-04629453**

**<https://hal.science/hal-04629453>**

Submitted on 29 Jun 2024

**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.

## Est-il rentable de réaliser des performances ESG supérieures ? Cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca

Does it pay to deliver superior ESG performance? The case of companies listed on the Casablanca stock exchange value.

Auteur 1 : Abdelati EL ARFAOUI.

Auteur 2 : Nouredine MARCHOUD.

**Abdelati EL ARFAOUI**, (Doctorant)

Laboratoire de recherche en économie de développement et de gestion et en société (LAREGS)

Ecole Supérieure de Technologie, Meknès

Université Moulay Ismail

**Nouredine MARCHOUD**, (Enseignant-Chercheur)

Ecole Supérieure de Technologie, Meknès

Université Moulay Ismail

**Déclaration de divulgation :** L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

**Conflit d'intérêts :** L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

**Pour citer cet article :** EL ARFAOUI .A & MARCHOUD .N (2024) «Est-il rentable de réaliser des performances ESG supérieures ? Cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca», African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 24 » pp: 0249 – 0269.

**Date de soumission :** Mai 2024

**Date de publication :** Juin 2024



DOI : 10.5281/zenodo.12529217  
Copyright © 2024 – ASJ



## Résumé

Les activités environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) sont devenues des activités essentielles et viables pour les entreprises en raison de la préoccupation croissante pour les questions environnementales, sociales et de gouvernance.

L'objectif de cette recherche est d'étudier la relation entre l'obtention de performances ESG environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) supérieures par une entreprise et sa performance financière (PF). Un échantillon de 30 sociétés marocaines cotées en bourse des valeurs de Casablanca de 2020 à 2022 a été pris en compte. . L'étude s'appuie sur la méthode des moindres carrés pour évaluer l'association entre l'ESG et la PF.

Les conclusions de cette étude sont qu'il existe une association négative significative entre l'ESG et la PF. Cette étude permet de mieux comprendre l'association entre ESG et PF et aide les entreprises à formuler des stratégies d'entreprise et les parties prenantes à prendre des décisions d'investissement. L'originalité de cette étude est qu'elle aborde l'impact de l'ESG sur la PF des sociétés marocaines cotées en bourse et qu'elle servira de base à de futures études.

**Mots clés : RSE, ESG, performance financière, parties prenantes.**

## Abstract

Environmental, social, and governance (ESG) activities have become essential and viable for companies due to the growing concern for environmental, social, and governance issues. The aim of this research is to examine the relationship between a company's achievement of superior ESG performance and its financial performance (FP). A sample of 30 Moroccan companies listed on the Casablanca Stock Exchange from 2020 to 2022 was considered. The study utilises the least squares method to evaluate the correlation between ESG and FP.

The study concludes that there is a significant negative correlation between GSE and FP. This study enhances comprehension of the correlation between ESG and PF, aiding companies in formulating corporate strategies and stakeholders in making investment decisions. This study is unique in that it examines the effect of ESG on the financial performance of Moroccan companies listed on the stock exchange. It will serve as a foundation for future research.

**Keywords: CSR, ESG, financial performance, stakeholders.**

## 1. Introduction

L'épuisement des ressources naturelles et les changements climatiques ont un impact sur l'écosystème. Cette situation met en évidence le rôle et les responsabilités des entreprises dans l'épuisement des ressources et les initiatives de conservation (Kalia & Aggarwal, 2023). De nos jours, les gens sont plus conscients des questions environnementales et sociales et du rôle des entreprises dans la société grâce aux médias (Reverte, 2009). Les parties prenantes et les investisseurs sont plus enclins à identifier la manière dont une entreprise introduit les activités ESG dans sa performance commerciale et la part de leur investissement dans les activités ESG (Kalia & Aggarwal, 2023).

En 2019, l'Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux (AMMC) a entrepris une révision du livre III de sa circulaire concernant la communication financière des entreprises cotées en bourse. Cette initiative vise à instaurer le reporting ESG (environnemental, social et de gouvernance) en tant qu'obligation réglementaire. En adoptant les meilleures pratiques internationales, l'AMMC ambitionne de renforcer la culture de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) au sein des entreprises marocaines faisant appel public à l'épargne.

L'ESG est un processus de décision de l'entreprise pour déterminer les responsabilités sociales, la gouvernance d'entreprise et la performance environnementale (Zhao et al., 2018). Pour une meilleure performance ESG, l'entreprise s'est concentrée sur des tactiques d'exécution durables plutôt que sur des pratiques de rentabilité à court terme qui intègrent les intérêts de divers groupes de parties prenantes et apportent un meilleur avenir à la performance financière (Velte, 2017). En 1992, l'Initiative Financière du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (UNEP FI) a recommandé aux organisations financières d'intégrer les facteurs ESG dans le processus décisionnel.

ESG est un acronyme pour "Environmental, Social et Governance" : qui montre comment les entreprises minimisent leur impact sur l'environnement (aspect de durabilité), comment elles gèrent leurs relations sociales avec les collaborateurs, les clients, les fournisseurs et les communautés locales (aspect de la RSE), et comment les entreprises adopte des politiques pour assurer une bonne gouvernance (Barman, 2018) ; Eccles & Viviers, 2011 ; United Nations Global Compact 2004 ; World Economic Forum, 2005).

L'ESG est donc l'un des facteurs essentiels pour évaluer la capacité des entreprises à adopter la durabilité dans leurs pratiques (Zhao et al., 2018). Diverses autorités nationales et internationales ont pris plusieurs initiatives pour divulguer les performances ESG et les aborder dans la communauté des affaires (Ademi & Klungseth, 2022). Par conséquent, l'ESG est devenu un sujet de débat pour les universitaires et les entreprises qui font évoluer leurs stratégies d'entreprise afin d'accroître leur compétitivité sur le marché.

L'ESG aide également les investisseurs à évaluer et à contrôler l'option d'investissement en fournissant diverses informations non financières sur l'entreprise (Chouaibi et al., 2021). L'intégration de l'ESG dans les décisions d'investissement est source de compétitivité et garantit des investissements dans des entreprises mieux gouvernées et plus sensibles aux questions sociales et environnementales (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021).

Compte tenu des préoccupations croissantes concernant les pratiques ESG et leurs impacts sur la performance financière des entreprises à l'échelle mondiale et nationale et bien que de nombreuses études aient examiné le lien entre la performance ESG et la performance financière dans de multiples zones géographiques et bourses, les résultats globaux restent mitigés, l'objectif de cette étude est d'analyser l'impact de l'ESG sur le Performance Financière pour les sociétés cotées en bourse des valeurs de Casablanca.

En particulier, l'étude pose la question de recherche suivante : Comment les pratiques ESG affecte-t-elle la PF au sein des sociétés cotée en bourse des valeurs de Casablanca ?

Les résultats de cette recherche ont des implications significatives pour les parties prenantes de l'ESG. Du point de vue de l'investisseur, cette étude l'aide à prendre des décisions concernant l'investissement dans l'ESG des sociétés cotée en bourse des valeurs de Casablanca.

Afin de bien conduire notre étude, elle sera organisée comme suit : La section 2 comprend l'analyse documentaire ; la section 3 couvre la méthodologie et les données de la recherche ; la section 4 présente les résultats ; la section 5 comprend une discussion et une comparaison avec les recherches antérieures dans ce domaine ; la section 6 est la conclusion.

## 2. Revue de littérature

La relation entre la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE), exprimée à travers les performances environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), et les performances des entreprises suscite un vif intérêt, car les avis sur la relation entre les initiatives RSE et les performances financières demeurent mitigés. Les économistes néoclassiques adoptent une perspective pessimiste quant à l'excès d'investissement dans les activités RSE, en affirmant que ces investissements réduisent les opportunités d'exploiter les ressources en vue de maximiser les bénéfices (Friedman, 1970). Selon cette vision, s'engager dans des actions RSE entraîne des coûts additionnels, accroissant les tensions d'intérêts avec les parties prenantes (Barnett, 2007), ce qui se traduit par un désavantage compétitif et, en fin de compte, une diminution des performances de l'entreprise due à une utilisation inefficace des ressources (Shen & Chang, 2009). En revanche, la perspective de la théorie des parties prenantes (Russo & Perrini, 2010) souligne le potentiel des activités RSE à renforcer les relations entre les entreprises et leurs parties prenantes.

La Resource-Based View (RVB) (Barney, 1991) postule que les ressources d'une entreprise sont précieuses, uniques, difficiles à imiter et non substituables. Ces ressources lui permettent de mener des initiatives RSE (Ruf et al., 2001), de développer sa marque et sa réputation publique (Orlitzky et al., 2003), d'accroître son attrait auprès des employés, de renforcer la confiance des clients (Greening & Turban, 2000), et par conséquent, de renforcer son avantage concurrentiel et d'améliorer ses performances financières (Bird et al., 2007).

Au regard de ce point, il convient de présenter les résultats des recherches qui se sont principalement penchées sur la relation entre la performance Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG) et la performance financière. La question centrale réside dans la détermination de la nature du lien entre les performances ESG plus élevées et la performance financière. Les entreprises qui s'impliquent activement dans les questions ESG sont présumées capables de réaliser de meilleures performances financières. Cette perspective est alignée avec la théorie des parties prenantes, qui postule que les entreprises ont une responsabilité envers toutes les parties prenantes, sans favoriser un groupe au détriment des autres (Clarkson, 1995). L'insatisfaction de l'un de ces groupes de parties prenantes peut, à son tour, contribuer à une détérioration de la performance financière (Barman, 2018) et que les dirigeants doivent étendre leurs obligations au-delà des actionnaires à toutes les parties prenantes, y compris les employés, les communautés et les clients, afin de créer de la valeur pour tous.

Nollet et al., (2016) démontrent que les effets de la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) sur les performances financières sont positifs à long terme, particulièrement aux États-Unis, où les entreprises intégrant la RSE dans leur planification stratégique ajoutent de la valeur à leurs produits et enregistrent de meilleures performances financières. Des résultats similaires ont été observés par Cajias et al.(2014) aux États-Unis, où l'analyse de 341 sociétés immobilières cotées entre 2003 et 2010 a révélé une corrélation positive entre les notations ESG et la performance financière. Nguyen et al. (2022) ont également constaté, pour 57 entreprises non financières de l'indice S&P 500 entre 2018 et 2020, que de meilleures pratiques ESG pouvaient améliorer les performances financières.

Velte (2017) montre pour les entreprises allemandes que la performance ESG a un impact positif sur la rentabilité ROA mais aucun impact sur le Q de Tobin. De plus, en analysant les trois différentes composantes de l'ESG, la performance en matière de gouvernance a l'impact le plus fort sur la performance financière par rapport à la performance environnementale et sociale.

Zhao et al. (2018), de leur côté ont étudié pour les cinq principaux groupes de production d'électricité en Chine, la relation entre les performances ESG et les indicateurs financiers, le résultat de leur étude montre qu'une bonne performance ESG peut effectivement améliorer la performance financière.

Fatemi et al. (2018) étudient les entreprises américaines de 2006 à 2011 et constatent au niveau de la performance ESG que les forces liées aux ESG sont associées à une augmentation de la valeur de l'entreprise, tandis que les faiblesses indiquent une réduction de la valeur.

L'étude menée par Bodhanwala & Bodhanwala, (2022) sur 58 entreprises indiennes (2010-2015), vise à étudier si le développement durable des entreprises a un impact sur la rentabilité. Leur résultat montre une relation positive importante entre la durabilité (ESG score et les mesures de rendement de l'entreprise (ROIC, ROE, ROA and EPS); en outre ils suggèrent que les entreprises qui mettent en œuvre des stratégies de développement durable remarquables affichent une rentabilité plus élevée et ont un niveau d'endettement nettement plus faible. Une autre étude menée sur pour 93 entreprises indiennes cotées en bourse (NSE CNX Nifty 100) entre 2008 et 2013, par Chelawat & Trivedi (2016) analysent l'impact des performances environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG) des entreprises sur leurs performances financières et montrent qu'une bonne performance ESG des entreprises améliore la performance financière.

De leur part, Atan et al. (2018), ont analysé, pour 54 entreprises malaysiennes (2010-2013), l'impact des facteurs ESG sur la performance financière en termes de rentabilité, de valeur de l'entreprise et de coût du capital.

Pour réexaminer l'impact de la performance ESG sur la performance financière des entreprises britanniques Ahmad et al., (2021) ont sélectionnée 351 entreprises cotées au FTSE350 (2002-2018), le résultat de leur étude suggère que L'ESG a un impact positif et significatif sur la performance financière de l'entreprise.

Zhou et al. (2022), analysent la relation entre la performance ESG, la performance financière et la valeur marchande des entreprises chinoises cotées en bourse nouvellement développées par SynTao Green Finance de 2014 à 2019 et leurs résultats montrent que l'amélioration de la performance ESG des entreprises cotées en bourse peut améliorer la valeur de marché de l'entreprise, et que la performance financière de l'entreprise présente un effet médiateur évident. Dans le même temps, la capacité opérationnelle est un moyen de médiation important pour que la performance ESG affecte la valeur de marché de l'entreprise.

Les résultats de certains Articles suggèrent cependant que les investissements ESG ont un impact négatif sur la performance financière de l'entreprise. Par exemple, Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, (2021), ont examiné le cas de 104 multinationales d'Amérique latine (du Mexique ; du Chili, de la Colombie, du Pérou et du Brésil, entre 2011 et 2015), suggérant une relation statistiquement négative entre la performance ESG et la performance financière.

De même, Jyoti & Khanna, (2021), en étudiant l'impact de la performance ESG de l'entreprise sur la performance financière des entreprises du secteur des services cotées à la Bourse de Bombay. (2014-2019), ont démontré que la performance ESG (score ESG) a une relation négative avec la performance financière des entreprises. Les même résultats ont été démontrés par Rahi et al. (2022), à travers une étude menée pour un échantillon de 39 sociétés financières de la région nordique (Suède, Danemark, Finlande et Norvège) entre 2015 à 2019 : que globalement il existe une relation négative entre les pratiques ESG et la Performance Financière dans l'industrie financière nordique.

Shaikh, (2022) a examiné les effets de la stratégie de durabilité sur la performance financière de l'entreprise pour les 30 premières entreprises (17 pays) choisies en fonction de leur capitalisation



boursière la plus élevée, sur la période 2010-2018, les résultats de l'étude suggèrent que la mise en œuvre des stratégies de développement durable entraîne une diminution de la performance financière ainsi qu'une baisse supplémentaire de l'évaluation de l'entreprise sur le marché.

Garcia & Orsato (2020) ont analysé le lien entre les performances environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) et les performances financières des entreprises des pays émergents et développés (2165 entreprises entre 2007 et 2014), ils révèlent que La performance ESG est statistiquement significative et a un impact négatif sur la performance financière des entreprises des pays émergents.

Il est à noter qu'une partie des études mentionne l'existence de relations non linéaires entre la performance ESG et la performance financière. El Khoury et al., (2021) ont montré des résultats mitigés, avec une relation concave (inversely U-shape) avec le rendement des actions (Stock Return) et une relation convexe avec la valeur boursière (U-shape) avec la valeur boursière (Price-to Book ratio).

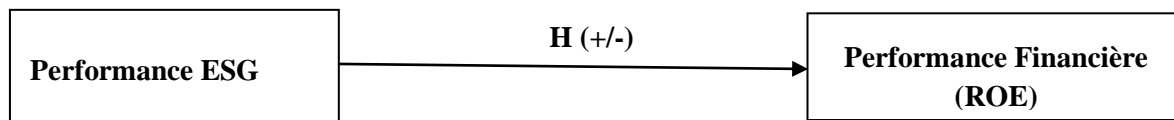
De même, El Khoury et al., (2023) ont révélé une relation non linéaire entre la performance ESG et la performance financière (inverted U-shaped) des banques dans la région du Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord et de la Turquie (MENAT). Azmi et al., (2021) ont également observé une relation non linéaire entre les activités ESG et la valeur des banques dans 44 économies émergentes pour la période 2011-2017. Enfin, Maqbool & Bakr, (2019) ont démontré une relation non linéaire en (U shaped) entre la RSE et la performance financière des entreprises indiennes.

Ces recherches démontrent que la relation entre la performance Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG) et la performance financière peut revêtir une complexité accrue lorsqu'on explore des modèles non linéaires.

La littérature reconnaît une relation ambiguë entre la performance ESG et performance financière et de responsabilité sociale. 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.**

La figure 1 ci-dessous est le modèle qui représente visuellement le concept.



**Figure 1 : Hypothèse de recherche**

### 3. Données et méthodologie

#### 3.1 Données

La présente étude porte sur un échantillon de 30 sociétés cotées en bourse des valeurs de Casablanca. Des données secondaires sur ces entreprises ont été collectées pour la période de 2020 à 2022.

**Tableau 1 : Echantillon des sociétés cotées relativement à la période 2020-2022**

| 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 BROSETTE                     | 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 sont collectées à partir des rapports annuels des sociétés. Cela en s'appuyant 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> ).

Une brève description de chaque variable concernée par l'étude est donnée dans le tableau 1, comme suit :

**Tableau 2: Liste des variables**

| Type                     | Variables                 | Mesure  | Code   |
|--------------------------|---------------------------|---|--------|
| Variable<br>Dépendante   | Performance<br>Financière | la rentabilité des fonds propres (Return On Equity).  | ROE    |
| Variable<br>Indépendante | Performance<br>ESG        | 1 si une entreprise est incluse dans l'indice MASI ESG au cours d'une année donnée et de 0 sinon. | ESG    |
| Variables de<br>contrôle | Structure de<br>capital   | Capitaux propres/Total Passif   | K_Str  |
|                          | Taille de<br>l'entreprise | Log (Chiffre d'affaires)  | F_Size |
|                          | Age de<br>l'entreprise    | Nombre d'années de la cotation boursière.   | F_Age  |

Source : élaboré par nos soins

La variable dépendante de cette recherche, la performance financière de l'entreprise, est opérationnalisée la rentabilité des fonds propres (Return On Equity- ROE).

Pour, la variable indépendante L'indice MASI ESG a donc été utilisé comme indicateur ; 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 de 0 sinon. En raison de la non-standardisation du format des rapports ESG au Maroc, de l'absence de vérification externe des rapports ESG des sociétés et du manque de moyens pour authentifier les données divulguées, il est très difficile d'obtenir des données objectives sur les performances ESG des sociétés marocaines. Suivant la tendance des études à l'étranger, cette étude a utilisé l'indice MASI ESG pour mesurer la performance ESG des entreprises (Chelawat & Trivedi, 2016b). L'indice MASI ESG lancé en 2018 et composé au départ par 10 sociétés cotées les mieux notées, à partir de 15 novembre 2023, il est composé de 20 sociétés cotées avec une évaluation quantitative basée sur plus de 160 critères, répartis sur les trois thématiques essentielles : Environnementale, Sociétale et de Gouvernance.

Des variables de contrôle ont été introduites dans notre modèle, qui sont supposées intervenir dans l'explication de la performance des entreprises, à savoir les variables structure de capital, taille de l'entreprise et Age.

### 3.2 Méthodologie

La méthodologie empirique utilisée est l'économétrie des données de panel sur un horizon de 3 ans (2020-2022) pour un afin panel cylindrique d'entreprises cotées. Nous utilisons la régression linéaire multiple par les moindres carrés ordinaires (MCO).

Les spécifications du modèle sont les suivantes :

$$ROE_t = \beta_0 + \beta_1 ESG + \beta_2 K\_str + \beta_3 F\_size + \beta_4 F\_age + \varepsilon_t \quad (1)$$

Où ROE, la rentabilité des fonds propres (Return On Equity), est la variable dépendante de cette étude. En outre, le terme ESG est utilisé pour les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance, il s'agit de la variable indépendante de l'étude.

## 4. Résultats

### 4.1 Analyse descriptive et test de multi-colinéarité

Les statistiques descriptives des différentes variables utilisées dans l'étude sont présentées dans le tableau n°3. La valeur moyenne de la performance financière est de 10,92% et un écart-type de 11,38%, avec un minimum de -35,05% et un maximum de 33,63% ce qui explique le niveau élevé de l'écart type. S'agissant de la structure de capital, la valeur moyenne est de 41,68% avec un écart

type de 22,75%, Ce Qui peut exprimer une certaine préférence pour le financement par capitaux propres.

Concernant l'âge de cotation de la société objet de l'étude, l'Age moyen est de 27 ans avec un écart type de 21, 49 (Age minimal 1 et maximal 80) ce qui montre que l'âge de cotation des sociétés de notre échantillon reste faible.

**Tableau 3: Statistiques descriptives**

| Variabes | Minimum | Maximum | Moyenne | Ecart type |
|----------|---------|---------|---------|------------|
| ROE      | -35,05% | 33,63%  | 10,92%  | 11,38%     |
| K_Str    | 5,49%   | 88,35%  | 41,68%  | 22,75%     |
| F_Age    | 1       | 80      | 27,38   | 21,49      |

Source : Elaboré par nos soins sur SPSS

La matrice de corrélation du tableau n°4 indique que tous les coefficients de corrélation sont inférieurs à 0,8. En outre, toutes les variables explicatives ont une valeur VIF (Variance Inflation Factor) inférieure à 10, comme le montre le tableau n°5. Cette valeur correspond généralement à la limite à partir de laquelle de graves problèmes de multicollinéarité commencent à se poser (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 multicollinéarité constitue un problème sérieux.

Le VIF maximal dans notre étude est de 1,830. De plus, la matrice de corrélation indique que le coefficient le plus élevé est de 0,503. Ces résultats nous permettent de conclure que la multicollinéarité entre les variables indépendantes ne pose pas de problème sérieux dans l'interprétation des résultats de l'analyse multi-variée.

**Tableau 4 : Matrice de corrélation**

|        | ESG     | F_Size  | K_Str | F_Age |
|--------|---------|---------|-------|-------|
| ESG    | 1       |         |       |       |
| F_Size | ,503**  | 1       |       |       |
| K_Str  | -,433** | -,620** | 1     |       |
| F_Age  | ,315**  | ,065    | -,021 | 1     |

\*\* . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

Source : Elaboré par nos soins sur SPSS

**Tableau 5 : Statistiques de colinéarité**

| Variable | Tolérance | VIF   |
|----------|-----------|-------|
| ESG      | ,641      | 1,561 |
| F_Size   | ,546      | 1,830 |
| K_Str    | ,591      | 1,692 |
| F_Age    | ,882      | 1,134 |

Source : Elaboré par nos soins sur SPSS

#### 4.2 Régression Model

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

$$ROE_t = \beta_0 + \beta_1 ESG + \beta_2 K\_str + \beta_3 F\_size + \beta_4 F\_age + \varepsilon_t \quad (1)$$

L'appréciation globale de la pertinence du modèle de prédiction s'appuie sur le test de Fisher. Nous pouvons voir dans le tableau n°6 que selon la valeur F obtenue il existe une relation statistiquement significative entre la performance financière et la variable indépendante performance ESG et de contrôle (Taille, structure du capital et âge de l'entreprise). En effet, la valeur de 15,766 est significative à  $p < 0,05$ , ce qui indique que nous avons moins de 5% de chance de nous tromper en affirmant que le modèle prédit mieux la performance financière des sociétés marocaines cotées en bourse que la simple moyenne.

**Tableau 6 : Test Fisher**

| ANOVA <sup>a</sup> |                  |     |             |        |                   |  |
|--------------------|------------------|-----|-------------|--------|-------------------|--|
| Modèle             | Somme des carrés | ddl | Carré moyen | F      | Sig.              |  |
| 1                  | 4915,163         | 4   | 1228,791    | 15,766 | ,000 <sup>b</sup> |  |
|                    | 6624,760         | 85  | 77,938      |        |                   |  |
| Total              | 11539,923        | 89  |             |        |                   |  |

a. Variable dépendante : ROE

b. Prédicteurs : (Constante), ESG, F\_Size, K\_Str, F\_Age

Source : Elaboré par nos soins sur SPSS

#### 4.3 Les résultats de la régression

D'après le tableau n°7 la valeur du coefficient de corrélation multiple est de 0,653 (la colonne « R »). Cette valeur suggère que les données correspondent assez bien au modèle. Elle représente la force de la relation entre la variable dépendante et la combinaison de variables

indépendantes dans le modèle. La variation de F associée au modèle est significative ( $P < 0,01$ ). Par conséquent, ce modèle explique une proportion significative de la performance financière.

Cette valeur indique une concordance considérable entre les données et le modèle, reflétant la robustesse de la relation entre la variable dépendante, la variable indépendante et les variables de contrôle. La variation de F associée au modèle est statistiquement significative ( $P < 0,01$ ), démontrant ainsi que ce modèle offre une explication significative de la variable performance financière.

Si nous élevons au carré le coefficient de corrélation, nous obtenons la valeur R-deux (0,426). Celle-ci indique la proportion de la variabilité de la variable dépendante (ROE) expliquée par le modèle de régression.

Nous pouvons donc dire que nos variables exogènes expliquent près de 42.6% de la performance financière des sociétés marocaines cotées en bourse de notre échantillon.

**Tableau 7 : Récapitulatif du modèle<sup>b</sup>**

| Modèle | R                 | R-deux | R-deux ajusté | Erreur standard de l'estimation | Variation de R-deux |
|--------|-------------------|--------|---------------|---------------------------------|---------------------|
| 1      | ,653 <sup>a</sup> | ,426   | ,399          | 8,82827%                        | ,426                |

a. Prédicteurs : (Constante), ESG, F\_Size, K\_Str, F\_Age

b. Variable dépendante : ROE

*Source : Elaboré par nos soins sur SPSS*

Notre modèle teste l'hypothèse de recherche à savoir l'existence d'une relation (positive ou négative) entre RSE et performance financière de l'entreprise. Les résultats sont présentés dans le tableau n°8.

Notre modèle qui prend comme variable dépendante la rentabilité financière ROE a une portée explicative puisque son  $R^2$  s'élève à 42%. La variable ESG a un effet négatif ( $\beta_1 = -7,220$ ) et elle est significative au seuil de à un niveau  $\alpha < 0.05$ .

En outre la variable taille a un effet positif et statistiquement significatif ( $\beta_2 = 13,103$ ) à un niveau de à un niveau  $\alpha < 0.05$ . De même la variable structure du capital a un effet positif et statistiquement significatif ( $\beta_3 = 0,289$ ) à un niveau de à un niveau  $\alpha < 0.05$ .

Cependant la variable âge a un effet positif mais non statistiquement significatif ( $\beta_4=0,027$ ) à un niveau de à un niveau  $\alpha < 0.05$ .

**Tableau 8 : Récapitulatif des coefficients du modèle<sup>a</sup>**

| Modèle        | Coefficients non standardisés |                 | Coefficients standardisés |        |      |
|---------------|-------------------------------|-----------------|---------------------------|--------|------|
|               | B                             | Erreur standard | Bêta                      | t      | Sig. |
| 1 (Constante) | -121,922                      | 17,158          |                           | -7,106 | ,000 |
| ESG           | -7,220                        | 2,537           | -,292                     | -2,846 | ,006 |
| F_Size        | 13,103                        | 1,717           | ,848                      | 7,632  | ,000 |
| K_Str         | ,289                          | ,053            | ,578                      | 5,411  | ,000 |
| F_Age         | ,027                          | ,046            | ,050                      | ,572   | ,569 |

a. Variable dépendante : ROE

Source : Elaboré par nos soins sur SPSS

## 5. Discussion

L'objectif de cette étude consiste à évaluer pour les sociétés cotées en bourse des valeurs de Casablanca le fait d'être performant en terme des activités environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) a un impact sur leur performance financière (PF).

De nombreuses entreprises s'efforcent actuellement d'adopter des activités ESG en accord avec les objectifs des parties prenantes. Dans cette perspective, les entreprises intègrent de plus en plus d'activités ESG dans leurs opérations, cherchant ainsi à améliorer leur réputation aux yeux des parties prenantes. Il devient donc impératif pour les entreprises de comprendre l'influence des pratiques ESG sur le ratio ROE (Return on equity - rentabilité des capitaux propres).

Les résultats de cette étude révèlent une association négative entre la performance ESG et le ratio ROE pour les sociétés cotées en bourse des valeurs de Casablanca. Ces conclusions sont en accord avec des travaux antérieurs : (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021), (Jyoti & Khanna, 2021), (Rahi et al., 2022), (Shaikh, 2022) et (Garcia & Orsato, 2020), qui ont identifié une association négative similaire entre les principes ESG et la performance financière.

Cette étude est basée sur le contexte marocain, et en suppose que l'implication de divers coûts fait de la mise en œuvre des activités ESG une affaire coûteuse qui a un impact négatif sur la performance des activités ESG sur le PF de l'entreprise. En outre L'une des explications possibles de cette relation négative est que les pratiques de développement durable nécessitent



un investissement à long terme qui a un effet inverse sur la Performance financière (Rahi et al., 2022).

En outre, au Maroc l'établissement des rapports ESG est rendu obligatoire à partir de 2019. Cela peut avoir incité les entreprises à investir dans les pratiques ESG, ce qui a également entraîné des coûts. Il faut du temps pour que les normes et les réglementations soient internalisées dans les entreprises et deviennent la nouvelle norme (Rahi et al., 2022).

## 6. Conclusion

L'objectif principal de cette étude est d'évaluer la nature de la relation entre la performance ESG et la performance financière des sociétés cotées en bourse des valeurs de Casablanca. De plus, la quasi-inexistence des études empiriques pour le cas des sociétés marocaine a motivé le choix du thème à traiter.

Pour ce faire, nous avons testé empiriquement l'impact de l'ESG sur la performance financière de l'entreprise en utilisant la méthode de régression linéaire sur un échantillon de 30 sociétés cotées en bourse des valeurs de Casablanca pour la période de 2020 à 2022.

Les résultats de cette recherche empirique suggèrent que la performance ESG a un impact négatif sur la performance financière d'une entreprise.

Les implications pratiques et théoriques de ce document présentent certaines limites. Tout d'abord, la taille de l'échantillon objet de l'étude était restreinte. De futures études pourraient être réalisées avec un plus grand nombre d'entreprises pour une meilleure analyse. Deuxièmement, la période prise dans le cadre de cette étude était également courte vue que la question de performance ESG reste nouvelle. Les études futures peuvent inclure des données de de période plus substantielles avec un grand nombre d'entreprises. En outre, le rôle des variables modératrices entre les performances des entreprises en matière de durabilité et les performances financières peut également être pris en considération dans de futures études.

En outre, cette étude n'a examiné que la mesure la plus courante de la performance financière (ROE). Il serait intéressant d'étudier l'existence et la nature de la relation entre les performances en matière de durabilité et les performances du marché tel que le Q de Tobin pour obtenir une vision plus claire et plus large.

## Références

- 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>
- Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. N. (2021). Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms : Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business and Management*, 8(1). Scopus. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
- Atan, R., Alam, M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance : Panel study of Malaysian companies. *MANAGEMENT OF ENVIRONMENTAL QUALITY*, 29(2), 182-194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Azmi, W., Hassan, M., Houston, R., & Karim, M. (2021). ESG activities and banking performance : International evidence from emerging economies. *JOURNAL OF INTERNATIONAL FINANCIAL MARKETS INSTITUTIONS & MONEY*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>
- Barman, E. (2018). Doing Well by Doing Good : A Comparative Analysis of ESG Standards for Responsible Investment. In S. Dorobantu, R. V. Aguilera, J. Luo, & F. J. Milliken (Éds.), *Advances in Strategic Management* (Vol. 38, p. 289-311). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S0742-332220180000038016>
- Barnett, M. L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 794-816. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.25275520>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bird, R., D. Hall, A., Momentè, F., & Reggiani, F. (2007). What Corporate Social Responsibility Activities are Valued by the Market? *Journal of Business Ethics*, 76(2), 189-206. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9268-1>
- Bodhanwala, S., & Bodhanwala, R. (2022). Exploring relationship between sustainability and firm performance in travel and tourism industry : A global evidence. *Social Responsibility Journal*, 18(7), 1251-1269. Scopus. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2020-0360>

- Cajias, M., Fuerst, F., McAllister, P., & Nanda, A. (2014). DO RESPONSIBLE REAL ESTATE COMPANIES OUTPERFORM THEIR PEERS? *INTERNATIONAL JOURNAL OF STRATEGIC PROPERTY MANAGEMENT*, 18(1), 11-27.  
<https://doi.org/10.3846/1648715X.2013.866601>
- Chelawat, H., & Trivedi, I. V. (2016a). 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>
- Chelawat, H., & Trivedi, I. V. (2016b). The business value of ESG performance : The Indian context. *Asian Journal of Business Ethics*, 5(1-2), 195-210.  
<https://doi.org/10.1007/s13520-016-0064-4>
- Chouaibi, Y., Rossi, M., & Zouari, G. (2021). The Effect of Corporate Social Responsibility and the Executive Compensation on Implicit Cost of Equity : Evidence from French ESG Data. *Sustainability*, 13(20). <https://doi.org/10.3390/su132011510>
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 20(1), 92.  
<https://doi.org/10.2307/258888>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas : Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *JOURNAL OF BUSINESS ETHICS*, 168(2), 315-334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Eccles, N. S., & Viviers, S. (2011). The Origins and Meanings of Names Describing Investment Practices that Integrate a Consideration of ESG Issues in the Academic Literature. *Journal of Business Ethics*, 104(3), 389-402. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0917-7>
- El Khoury, R., Naimy, V., & Iskandar, S. (2021). ESG Versus Corporate Financial Performance : Evidence from East Asian Firms in the Industrials Sector. *ESTUDIOS DE ECONOMIA APLICADA*, 39(3). <https://doi.org/10.25115/eea.v39i3.4457>
- El Khoury, R., Nasrallah, N., & Alareeni, B. (2023). The determinants of ESG in the banking sector of MENA region : A trend or necessity? *COMPETITIVENESS REVIEW*, 33(1), 7-29. <https://doi.org/10.1108/CR-09-2021-0118>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value : The moderating role of disclosure. *GLOBAL FINANCE JOURNAL*, 38, 45-64.  
<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>

- 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](https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14)
- Garcia, A. S., & Orsato, R. J. (2020). Testing the institutional difference hypothesis : A study about environmental, social, governance, and financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3261-3272. Scopus. <https://doi.org/10.1002/bse.2570>
- Greening, D. W., & Turban, D. B. (2000). Corporate Social Performance As a Competitive Advantage in Attracting a Quality Workforce. *Business & Society*, 39(3), 254-280. <https://doi.org/10.1177/000765030003900302>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed). McGraw-Hill Irwin.
- Jyoti, G., & Khanna, A. (2021). Does sustainability performance impact financial performance ? Evidence from Indian service sector firms. *SUSTAINABLE DEVELOPMENT*, 29(6), 1086-1095. <https://doi.org/10.1002/sd.2204>
- Kalia, D., & Aggarwal, D. (2023). Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies. *Journal of Global Responsibility*, 14(1), 155-176. Scopus. <https://doi.org/10.1108/JGR-05-2022-0045>
- Maqbool, S., & Bakr, A. (2019). The curvilinear relationship between corporate social performance and financial performance Evidence from Indian companies. *JOURNAL OF GLOBAL RESPONSIBILITY*, 10(1), 87-100. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2018-0060>
- Mohammad, W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *CLEANER ENVIRONMENTAL SYSTEMS*, 2. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Nguyen, D. T., Hoang, T. G., & Tran, H. G. (2022). Help or Hurt ? The Impact of ESG on Firm Performance in S&P 500 Non-Financial Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(2), 91-102. Scopus. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i2.7>
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance : A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400-407. Scopus. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>

- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance : A Meta-Analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.  
<https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>
- Rahi, A., Akter, R., & Johansson, J. (2022). Do sustainability practices influence financial performance ? Evidence from the Nordic financial industry. *ACCOUNTING RESEARCH JOURNAL*, 35(2), 292-314. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0373>
- Reverte, C. (2009). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351-366.  
<https://doi.org/10.1007/s10551-008-9968-9>
- Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J., & Paul, K. (2001). An Empirical Investigation of the Relationship between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance : A Stakeholder Theory Perspective. *Journal of Business Ethics*, 32(2), 143-156. JSTOR.
- Russo, A., & Perrini, F. (2010). Investigating Stakeholder Theory and Social Capital : CSR in Large Firms and SMEs. *Journal of Business Ethics*, 91(2), 207-221.  
<https://doi.org/10.1007/s10551-009-0079-z>
- Shaikh, I. (2022). ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) PRACTICE AND FIRM PERFORMANCE: AN INTERNATIONAL EVIDENCE. *JOURNAL OF BUSINESS ECONOMICS AND MANAGEMENT*, 23(1), 218-237.  
<https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- Shen, C.-H., & Chang, Y. (2009). Ambition Versus Conscience, Does Corporate Social Responsibility Pay off? The Application of Matching Methods. *Journal of Business Ethics*, 88(S1), 133-153. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9826-9>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance ? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169-178. Scopus.  
<https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- 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>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value : Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371-3387. Scopus. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>

