

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

LA RELATION ENTRE LA PERFORMANCE ESG ET LA PERFORMANCE FINANCIÈRE :
CAS DES ENTREPRISES AMÉRICAINES COTÉES EN BOURSE

MÉMOIRE

PRÉSENTÉ

COMME EXIGENCE PARTIELLE

MAÎTRISE EN COMPTABILITÉ, CONTRÔLE, AUDIT

PAR

MAHDI RIAHI

OCTOBRE 2024

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL
Service des bibliothèques

Avertissement

La diffusion de ce mémoire se fait dans le respect des droits de son auteur, qui a signé le formulaire *Autorisation de reproduire et de diffuser un travail de recherche de cycles supérieurs* (SDU-522 – Rév.12-2023). Cette autorisation stipule que «conformément à l'article 11 du Règlement no 8 des études de cycles supérieurs, [l'auteur] concède à l'Université du Québec à Montréal une licence non exclusive d'utilisation et de publication de la totalité ou d'une partie importante de [son] travail de recherche pour des fins pédagogiques et non commerciales. Plus précisément, [l'auteur] autorise l'Université du Québec à Montréal à reproduire, diffuser, prêter, distribuer ou vendre des copies de [son] travail de recherche à des fins non commerciales sur quelque support que ce soit, y compris l'Internet. Cette licence et cette autorisation n'entraînent pas une renonciation de [la] part [de l'auteur] à [ses] droits moraux ni à [ses] droits de propriété intellectuelle. Sauf entente contraire, [l'auteur] conserve la liberté de diffuser et de commercialiser ou non ce travail dont [il] possède un exemplaire.»

REMERCIEMENTS

Tout d'abord, je tiens à remercier Dieu de tout mon cœur pour sa présence constante et son soutien indéfectible tout au long de ma vie. Sans Lui, rien de ce que j'ai accompli n'aurait été possible.

Je souhaite exprimer ma profonde gratitude à ma directrice de recherche, Professeuse Camélia Radu, pour son accompagnement et sa patience tout au long de ce projet. Votre expertise, vos conseils avisés et votre rigueur scientifique ont été des sources inestimables d'inspiration et de motivation pour moi. Travailler avec vous a été un véritable privilège, et j'ai énormément appris de votre capacité à démêler les complexités de notre domaine. Merci pour votre dévouement et votre soutien indéfectible.

Je remercie également les jurys de ma mémoire pour avoir pris le temps d'évaluer mon travail avec tant d'attention.

Un remerciement tout particulier à mes parents, Youssef et Laila, pour leur amour inconditionnel et leur soutien indéfectible. Vous avez toujours cru en moi et m'avez encouragé à poursuivre mes rêves, même lorsque les obstacles semblaient insurmontables. Vous êtes mes piliers et je suis profondément reconnaissant pour tout ce que vous avez fait pour moi.

Je souhaite aussi remercier mes frères, Achref, Ahmed, Omar, pour leur amour et leur soutien constant. Vous avez été ma source de force et de réconfort tout au long de cette aventure.

Je n'oublie pas mes collègues et amis de l'École des Sciences de la Gestion (ESG) et de l'Université du Québec à Montréal (UQAM). Merci à tous mes professeurs et à mes camarades pour leur aide précieuse et leur camaraderie. Votre soutien a été essentiel à la réalisation de ce mémoire.

Enfin, j'ai le plaisir de remercier la Chaire INFRA-S pour m'avoir décerné une bourse de maîtrise pour mon projet de recherche rattaché à l'axe de recherche sur la responsabilité sociale des organisations. Cette subvention financière a été d'une grande importance pour la concrétisation de ce travail.

Merci à tous, pour votre soutien, votre amour et votre foi en moi. Vous êtes les véritables artisans de cette réussite.

DÉDICACE

À mes parents, dont l'amour et le soutien m'ont toujours guidée.

À mes frères, pour leur encouragement constant et leur présence réconfortante.

À mon ami Omar, pour son amitié inestimable et son soutien indéfectible

TABLE DES MATIÈRES

REMERCIEMENTS.....	ii
DÉDICACE.....	iii
LISTE DES FIGURES.....	vi
LISTE DES TABLEAUX	vii
LISTE DES ABRÉVIATIONS, DES SIGLES ET DES ACRONYMES	viii
RÉSUMÉ.....	xi
ABSTRACT	1
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE 1.....	7
CADRE THÉORIQUE	7
1.1 La relation entre la performance ESG et la performance financière	7
1.1.1 Les fondements théoriques	7
1.1.1.1 Théorie d’agence.....	8
1.1.1.2 Théorie des parties prenantes.....	11
1.1.1.3 Théorie du management par les ressources	13
CHAPITRE 2.....	18
REVUE DE LITTÉRATURE ET DÉVELOPPEMENT DES HYPOTHÈSES	18
2.1 Historique de la responsabilité sociale	19
2.1.1 Période de 1950-1980	19
2.1.2 Période de 1980-2000	20
2.1.3 Période de 2000 à nos jours	21
2.2 Définition de la responsabilité sociale	23
2.2.1 Évolution du terme RSE	25
2.3 La performance ESG.....	30
2.3.1 La performance environnementale.....	31
2.3.2 La performance sociale	32
2.3.3 La gouvernance.....	33
2.4 La performance financière et ses indicateurs	34
2.4.1 Définition de la performance financière	34
2.4.2 Les indicateurs de la performance financière	35
2.4.2.1 Les indicateurs comptables	35
2.4.2.2 Les indicateurs boursiers	39

2.5 Analyse des recherches empiriques et développement des hypothèses	40
CHAPITRE 3.....	45
MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE	45
3.1 Sélection de l'échantillon.....	45
3.2 Collecte de données.....	47
3.3 Modèles de recherche.....	49
3.4 Opérationnalisation des variables	50
3.4.1 Variable dépendante : la performance financière	50
3.4.2 Variable indépendante : score ESG	52
3.4.3 Variables de contrôle	56
3.4.3.1 Score Innovation.....	56
3.4.3.2 Taille	57
3.4.3.3 L'industrie.....	58
CHAPITRE 4.....	61
ANALYSE DES DONNÉES, RÉSULTATS ET DISCUSSION	61
4.1 Statistiques descriptives	61
4.2 Résultats des modèles de régression	63
4.2.1 La relation entre la performance ESG globale et la performance financière	63
4.2.2 La relation entre la performance environnementale et la performance financière.....	65
4.2.3 La relation entre la performance sociale et la performance financière	66
4.2.4 La relation entre la performance de gouvernance et la performance financière	68
4.3 Résumé des résultats empiriques	69
4.4 Discussion	70
4.5 Implications de recherche	72
4.6 Limites de recherche	74
CONCLUSION.....	77
ANNEXE A	79
Matrice indicative de pondération des piliers ESG.....	79
RÉFÉRENCES	81

LISTE DES FIGURES

Figure 1.1: Résultats de recherche sur « <i>Web of Science</i> » par année.....	23
Figure 1.2: Pyramide des responsabilités sociales d'entreprise selon Carroll (2016)	26
Figure 1.3: Modèle des trois cercles concentriques du CED	29
Figure 3.1: Modèle conceptuel de la recherche.....	50
Figure 3.2: Méthodologie adoptée par Réfinitiv pour la détermination des scores ESG.....	53
Figure 3.3: Agrégations des différentes données sous forme de scores sur plusieurs niveaux.....	54
Figure 3.4: Équation de calcul des scores de sous-domaines	55
Figure 4.1: Distribution des entreprises de l'échantillon par secteur industriel.....	62
Figure 4.2: Comparaison des scores ESG entre agences de notation.....	75

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1: Mesures de la performance financière : Les indicateurs comptables.....	35
Tableau 3.1: Les variables de recherche	60
Tableau 4.1: Statistique descriptive	62
Tableau 4.2: Résultats des coefficients de régression pour le modèle 1	64
Tableau 4.3: Résultats des coefficients de régression pour le modèle 2	66
Tableau 4.4: Résultats des coefficients de régression pour le modèle 3	67
Tableau 4.5: Résultats des coefficients de régression pour le modèle 4.....	68

LISTE DES ABRÉVIATIONS, DES SIGLES ET DES ACRONYMES

APE	Agence de Protection de l'Environnement
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BRT	Table ronde des entreprises
CED	Comité pour Développement Économique
CPA	Comptables professionnels agréés
CSR	Responsabilité Sociale des Entreprises
CSV	Création de Valeur Partagée
EBA	Autorité Bancaire Européenne
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
ENV	Score environnemental
ESG	Environnementale, sociale, gouvernance
ESG SCORE	Score ESG global
ETF	Fonds négocié en bourse
GES	Gaz à effet de serre
GOV	Variable de contrôle : Score gouvernance
IND	Variable de contrôle : Industrie
INNO	Variable de contrôle : Score innovation environnemental
ISO	Organisation Internationale de Normalisation
ISR	Investissement Socialement Responsable

MAICS	Système de Classification des Industries de l'Amérique du Nord
MCJ	Mouvement des cadres et dirigeants pour la justice sociale
MKV	Ratio marché/valeur comptable
MVA	Valeur ajoutée de marché
OCDE	L'Organisation de Coopération et de Développement Économique
OIT	L'Organisation Internationale du Travail
ONG	Organisation Non Gouvernementale
ORSE	L'Observation sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises
PER	Ratio cours/bénéfice
PRI	Les Principes pour l'Investissement Responsable
RLM	Modèle de Régression Multiple
ROA	Rendement des actifs
ROE	Rendement des capitaux propres
ROI	Retour sur investissement
ROIC	Retour sur capital investi
ROS	Retour sur ventes
RSE	Responsabilité Sociale des Entreprises
SASB	Le conseil des normes de comptabilité en matière de développement durable
SOC	Variable indépendante : Score Social
SR	Sharpe Ratio

SRA	Les agences de notation de durabilité
TCFD	Le groupe de travail sur les informations financières liées au climat
TQR	Q de Tobin
TSR	Le rendement total pour les actionnaires
UNIDO	Organisation des Nations Unies pour le Développement Industriel
WBCSD	Le conseil Mondial des entreprises pour le développement durable

RÉSUMÉ

Cette étude examine la relation entre les pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) et la performance financière des entreprises américaines cotées en bourse. L'analyse se concentre sur la compréhension de la manière dont les différentes dimensions ESG affectent les indicateurs financiers de ces entreprises. En utilisant un ensemble de données complet de Réfinitiv et leur branche Compustat-Capital IQ, couvrant la période de 2021 à 2023, l'étude vise à fournir des preuves empiriques sur l'importance des pratiques ESG et leur relation avec la performance financière. L'étude prend également en compte le contexte particulier de la pandémie de COVID-19, qui a marqué cette période et influencé les marchés financiers. L'objectif principal de cette recherche est de déterminer s'il existe une relation positive entre la performance ESG et la performance financière, mesurée par le retour sur actif (ROA). Basé sur les travaux antérieurs et sur la théorie des parties prenantes et la théorie du management par les ressources, l'étude émet l'hypothèse que les entreprises puissent obtenir à la fois une bonne performance financière et une bonne performance ESG. L'ensemble de données comprend 231 sociétés américaines cotées en bourse, ce qui donne lieu à 693 observations sur trois ans. L'échantillon comprend des entreprises de divers secteurs à l'exclusion du secteur financier, afin d'éviter les biais spécifiques au secteur. Les scores ESG de Réfinitiv ont été analysés conjointement avec les données financières de Compustat-Capital IQ pour tester l'hypothèse formulée. Sur le plan méthodologique, l'étude utilise plusieurs modèles de régression linéaire pour analyser les données, en contrôlant les variables de contrôle potentielles telles que la taille de l'entreprise, le secteur d'activité et les scores d'innovation. Les résultats indiquent que les pratiques environnementales et de gouvernance sont corrélées positivement de manière statistiquement significative avec la performance financière. À l'inverse, les pratiques sociales ne montrent pas d'effets directs significatifs sur la performance financière. Cependant, l'innovation environnementale apparaît comme un déterminant dans la relation ESG-performance financière.

Mots clés : performance ESG, performance financière, retour sur actif (ROA), score ESG, innovation environnementale, pandémie de COVID-19.

ABSTRACT

This study examines the relationship between environmental, social, and governance (ESG) practices and the financial performance of publicly traded US companies. The analysis focuses on understanding how different ESG dimensions affect the financial indicators of these companies. Using a comprehensive dataset from Refinitiv and their Compustat-Capital IQ branch, covering the period from 2021 to 2023, the study aims to provide empirical evidence on the importance of ESG practices and their relationship with financial performance. The study also takes into account the particular context of the COVID-19 pandemic, which marked this period and influenced financial markets. The main objective of this research is to determine whether there is a positive relationship between ESG performance and financial performance, as measured by return on assets (ROA). Based on previous work and on stakeholder theory and resource-based management theory, the study hypothesizes that companies can achieve both good financial performance and good ESG performance. The dataset includes 231 publicly traded US companies, resulting in 693 observations over three years. The sample includes companies from various industries excluding the financial sector, in order to avoid sector-specific bias. Refinitiv ESG scores were analyzed in conjunction with Compustat-Capital IQ financial data to test the hypothesis. Methodologically, the study uses multiple linear regression models to analyze the data, controlling for potential control variables such as firm size, industry, and innovation scores. The results indicate that environmental and governance practices are statistically significantly positively correlated with financial performance. Conversely, social practices do not show significant direct effects on financial performance. However, environmental innovation appears to be a determinant in the ESG-financial performance relationship.

Keywords: ESG performance, financial performance, return on assets (ROA), ESG score, environmental innovation, COVID-19 pandemic.

INTRODUCTION

La responsabilité sociale des entreprises RSE est devenue un enjeu incontournable dans le paysage économique contemporain, où les organisations sont de plus en plus appelées à s'engager dans des initiatives responsables qui renforcent leur compétitivité tout en répondant aux attentes croissantes des parties prenantes. Dans un monde où les préoccupations environnementales et sociales prennent une ampleur sans précédent, les entreprises doivent non seulement se conformer aux lois et réglementations en vigueur, mais aussi aligner leurs actions sur des valeurs d'entreprise clairement définies (Lobas, 2022). Cette transformation, déjà motivée par la pression des parties prenantes et les exigences réglementaires croissantes, a été amplifiée par la pandémie de COVID-19, qui a révélé l'importance de la durabilité et de la gestion des crises pour la résilience à long terme des entreprises (Bae *et al.*, 2021 ; Garel *et al.*, 2021). En effet, la crise sanitaire mondiale a accentué la prise de conscience autour des enjeux environnementaux et sociaux, incitant de plus en plus d'entreprises à adopter des pratiques ESG pour répondre à ces nouvelles réalités (Eccles *et al.*, 2020). Ainsi, l'émergence du concept d'environnement social et gouvernance ESG a pris une nouvelle dimension dans ce contexte de crise mondiale.

Le contexte américain joue un rôle déterminant dans cette transition. En tant qu'économie leader et siège de nombreuses multinationales, les États-Unis sont soumis à des attentes élevées en matière de responsabilité sociale et environnementale, tant de la part des régulateurs que des investisseurs (Eccles *et al.*, 2020). La *Securities and Exchange Commission* (SEC) a récemment intensifié ses exigences en matière de divulgation des informations ESG, reflétant une volonté à plus de rendre les pratiques des entreprises plus transparentes et responsables vis-à-vis des parties prenantes (Grewal *et al.*, 2020). En réponse à ces pressions croissantes, de nombreuses entreprises américaines ont commencé à intégrer davantage les pratiques ESG dans leurs stratégies globales, non seulement pour répondre aux régulateurs, mais également pour attirer les investisseurs et maintenir leur compétitivité sur le marché mondial (Khan *et al.*, 2016).

L'essor des considérations ESG représente un tournant décisif dans la gestion des entreprises contemporaines, illustrant une évolution significative des paradigmes en matière de pratiques d'investissement et de gouvernance d'entreprise. Historiquement, les entreprises se sont

concentrées sur la maximisation des retours pour les actionnaires, une vision qui a été encapsulée jusqu'en 2019 par la table ronde des entreprises, ou en anglais « *Business Roundtable* » (BRT). Récemment, le BRT a opéré une transformation majeure en redéfinissant l'objet d'une société, passant de la simple maximisation de la valeur actionnariale à la création de valeur pour un éventail plus large de parties prenantes, incluant les clients, les employés, les fournisseurs, les communautés et les actionnaires (Business Roundtable, 2019¹).

Cette évolution témoigne d'un changement profond dans l'éthique des affaires, où les entreprises sont désormais perçues comme des entités responsables vis-à-vis d'une constellation d'acteurs ESG. Pour encadrer ces responsabilités élargies, de nouvelles réglementations et normes ont émergé. Des organisations telles que le conseil des normes de comptabilité en matière de développement durable, sous l'appellation en anglais « *Sustainability Accounting Standards Board* » (SASB) et le groupe de travail sur les informations financières liées au climat, aussi appelé « *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* » (TCFD) ont établi des normes visant à guider les entreprises dans l'intégration des principes ESG au sein de leurs stratégies et opérations. Ces normes ne se contentent pas de réguler, mais elles informent également les investisseurs et le public sur les pratiques durables des entreprises. L'intérêt croissant pour ces pratiques, se manifestent également par l'augmentation du nombre de signataires des principes pour l'investissement responsable « PRI² » des Nations Unies, ce qui indique que l'intégration des critères ESG devient une composante essentielle des décisions d'investissement. Par ailleurs, l'expansion des notations ESG au cours de la dernière décennie souligne une reconnaissance accrue de leur importance par les marchés financiers.

Bien que les initiatives stratégiques des entreprises en matière ESG aient commencé officiellement au début des années 1990, leurs véritables avantages n'ont été progressivement étudiés que depuis les années 2000. Ioannou et Serafeim (2015) soulignent que, historiquement, l'investissement ESG était perçu comme un coût d'agence, une conception influencée par la prédominance de la théorie de l'agence. Selon cette théorie, les initiatives ESG étaient vues comme des dépenses non

¹ <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>, consulté le 9 juillet 2024.

² <https://www.unpri.org/download?ac=10965>, consulté le 9 juillet 2024.

essentielles qui ne concourent pas directement à l'objectif de maximisation de la valeur pour les actionnaires. En effet, dans un contexte où les intérêts des dirigeants peuvent diverger de ceux des actionnaires, les investissements en ESG étaient souvent considérés comme des coûts supplémentaires sans retour financier immédiat. Barnea *et al.*, (2010) montrent que la propriété des initiés a un impact négatif sur les notations ESG des entreprises, car ces initiés cherchent à surinvestir dans la RSE au détriment des autres actionnaires pour leur propre bénéfice. Cependant, avec l'émergence récente d'une approche centrée sur les parties prenantes, la performance ESG permet de protéger les bénéfices intangibles issus des relations d'une entreprise avec les parties prenantes non investisseuses, telles que la confiance, la réputation et l'engagement envers les clients, fournisseurs, communauté locale et régulateurs (Godfrey, 2005).

Les entreprises qui adoptent des pratiques ESG sont souvent confrontées à des coûts initiaux élevés (El Hmieche et Asdiou, 2024 ; El Arfaoui et Marchoud, 2024 ; Anouar, 2022). Ces coûts peuvent inclure des investissements dans les technologies respectueuses de l'environnement, des programmes de formation des employés et la mise en œuvre de nouvelles politiques de gouvernance (Ferroud *et al.*, 2024). Par exemple, la transition vers les sources d'énergie renouvelables ou la réduction des émissions de carbone peuvent nécessiter des dépenses substantielles en équipements et infrastructures. Une étude de Chouaib et Zouari (2024) montre que les investissements nécessaires en technologies vertes, les modifications des processus opérationnels et la conformité aux réglementations peuvent représenter un coût initial considérable à court terme pour les entreprises.

Malgré ces coûts, les pratiques ESG peuvent générer des bénéfices financiers significatifs pour les entreprises (Friede *et al.*, 2015 ; Flammer, 2021 ; Mulas, 2020 ; Biron *et al.*, 2021). Des recherches récentes montrent que les investissements initiaux dans les pratiques ESG peuvent sembler élevés, mais ils sont souvent compensés par des économies de coûts et des gains de productivité à long terme (Friede *et al.*, 2015). Une étude de Flammer (2021) indique que les entreprises qui investissent dans des initiatives ESG robustes voient souvent une réduction des coûts opérationnels grâce à une utilisation plus efficace des ressources et une réduction des risques réglementaires. L'article de Porter et Kramer (2011) sur la création de valeurs partagées illustre bien comment les entreprises peuvent transformer les défis sociétaux en opportunités économiques. Mulas (2021) a montré que les entreprises ayant des scores ESG élevés bénéficient d'une perception positive de la

part des consommateurs, ce qui se traduit par une augmentation des ventes et une fidélisation accrue des clients. De plus, une meilleure gestion des risques ESG peut réduire les coûts liés aux litiges, aux amendes réglementaires et aux crises de réputation (Biron *et al.*, 2021).

D'un point de vue de gestion des ressources, améliorer la performance ESG peut apporter aux entreprises des ressources précieuses, telles que la réputation (Boone *et al.*, 2020 ; Lian *et al.*, 2023), un meilleur accès au financement et une réduction du coût du capital (Cheng *et al.*, 2014), une rentabilité accrue (Matos, 2020). Selon Amel-Zadeh et Serafeim (2018), cela favorise une valorisation plus individualisée de l'entreprise sur le marché, car les investisseurs reconnaissent et valorisent les efforts spécifiques de l'entreprise en matière ESG, ce qui la distingue des tendances générales du marché de durabilité qui complète la maximisation de la richesse des actionnaires.

Les recherches précédentes n'ont pas abouti à des conclusions claires concernant l'impact des pratiques ESG sur la performance financière des entreprises. La plupart des études indiquent une relation positive (Fatemi *et al.*, 2015 ; Giese *et al.*, 2019 ; Lian *et al.*, 2023 ; Verheyden *et al.*, 2016), mais certaines montrent un lien négatif (Brammer *et al.*, 2006 ; Crisóstomo et de Souza Freire, 2011 ; Chouaib et Zouari 2024), ou une absence de corrélation (Nelling *et al.*, 2009). Ces recherches ont été réalisées dans divers contextes, tels que des pays avec différents régimes juridiques et des périodes économiques distinctes. En outre, les pratiques ESG des entreprises peuvent être influencées par leurs performances ESG antérieures (Bae *et al.*, 2019), les systèmes juridiques des pays où elles opèrent (La Porta *et al.*, 1998) et les conditions économiques (Buchanan *et al.*, 2018). Ces facteurs peuvent fausser l'évaluation de l'impact des pratiques ESG sur la performance financière si l'endogénéité potentielle n'est pas toujours correctement prise en compte. Par conséquent, il est essentiel d'examiner cet impact de manière empirique dans un contexte spécifique en tenant compte de l'endogénéité potentielle de l'ESG.

En période d'incertitude et de crise, l'impact des critères ESG sur la performance financière continue de susciter des débats. Dans le cadre de la pandémie de COVID-19, les entreprises ont dû affronter des défis économiques et environnementaux considérablement accrus, ce qui a mis en lumière l'importance cruciale d'une gestion environnementale efficace et une communication transparente pour optimiser leurs performance globale (Chen *et al.*, 2023). Ces éléments deviennent particulièrement pertinents dans des périodes de grande instabilité, où la capacité des entreprises à

s'adapter et à gérer les risques est testée. Hwang *et al.*, (2021) confirment que, durant ces périodes d'instabilité, notamment pendant la pandémie, les entreprises ayant une forte performance ESG enregistrent des baisses moins marquées de leurs résultats financiers, mesurés par le retour sur actif (ROA). Leurs résultats montrent que ce sont principalement les dimensions sociales et de gouvernance de l'ESG qui contribuent à cette résilience accrue, en renforçant la confiance des parties prenantes et en améliorant la gestion des risques. Toutefois, les résultats peuvent varier selon le type d'actif ou d'entreprise étudié. L'étude de Floger-Laronde *et al.*, (2022), menée au Canada, n'a pas mis en évidence de corrélation claire entre la performance ESG des fonds négociés en bourse (ETF) et leur performance financière, mesurée par le rendement des actions constituant le fonds, que ce soit avant ou après le krach financier lié à la pandémie. Cette divergence peut s'expliquer par la structure des ETF, leur diversification, ou encore la manière dont les critères ESG sont intégrés dans les stratégies d'investissement. Cela souligne que l'effet des pratiques ESG peut dépendre du contexte spécifique, du type d'entreprise ou d'investissements, et des conditions économiques en vigueur.

L'objectif principal de cette recherche est d'examiner le lien entre la performance ESG et la performance financière des entreprises américaines, observé dans le contexte particulier de la crise de la COVID-19. Il est considéré que les entreprises peuvent bénéficier de gains financiers importants en adoptant des pratiques responsables et durables tout en maintenant une performance financière solide. Afin de soutenir cette proposition, une hypothèse globale et trois sous-hypothèses spécifiques, chacune examinant l'impact distinct des éléments E, S et G de la performance ESG sur la performance financière. Ces hypothèses permettent d'étudier en détail comment les mesures environnementales, sociales et de gouvernance peuvent influencer individuellement les performances financières des entreprises.

Ce mémoire est structuré comme suit : le chapitre 1 « Cadre Théorique », présente le contexte théorique de l'étude. Le chapitre 2, intitulé « Revue de littérature et développement des hypothèses », propose l'analyse de la littérature existante et le développement des hypothèses de recherche. Ensuite, le chapitre 3 « Méthodologie de recherche », explique comment la performance ESG et la performance financière sont mesurées, décrivant la sélection de l'échantillon, les sources des données et l'opérationnalisation des variables. Enfin, le chapitre 4 « Analyse des données,

résultats et discussion », teste et analyses empiriquement les résultats de cette recherche et suivi de la conclusion.

CHAPITRE 1

CADRE THÉORIQUE

Cette recherche vise à étudier la relation entre les performances ESG (environnementales, sociales et de gouvernance) et la performance financière des entreprises américaines cotées en bourse pendant la période de crise. Il est postulé que l'adoption de pratiques responsable et durable se traduira par des avantages financiers significatifs pour les entreprises. Pour étayer cette proposition, une hypothèse globale sera formulée, divisée en trois sous hypothèses spécifiques, chacune se concentrant sur l'influence différente des composantes E, S et G de la performance ESG sur la performance financière. Ces sous-hypothèses permettent un examen détaillé de la manière dont les mesures environnementales, sociales et de gouvernance peuvent avoir une incidence positive sur les performances financières des entreprises.

1.1 La relation entre la performance ESG et la performance financière

Depuis plusieurs années, une vaste littérature analyse le lien entre la performance ESG et la performance financière, en utilisant diverses mesures pour évaluer les deux aspects, dans divers contextes économiques. Certaines études mettent en évidence une relation positive entre la responsabilité sociale des entreprises et leurs performances financières (Revelli *et al.*, 2015 ; Aydoğmuş *et al.*, 2022). Alors que, certains soutiennent que cette relation peut présenter plusieurs tendances contradictoires de convergence et de divergence (Friede *et al.*, 2015 ; Khan, 2022).

Il sera entrepris maintenant une analyse afin d'examiner le lien entre ces deux concepts, en mettant en évidence ses bases théoriques et les résultats empiriques qui en découlent.

1.1.1 Les fondements théoriques

Dans le cadre de cette analyse des fondements théoriques, il est impératif d'examiner les diverses théories qui éclairent la relation entre la performance ESG et la performance financière des entreprises. Parmi ces théories, la théorie d'agence, la théorie des parties prenantes et la théorie du management par les ressources se distinguent par leurs perspectives variées sur la manière dont les

entreprises peuvent intégrer les enjeux ESG dans leurs stratégies, tout en optimisant leurs performances économiques.

1.1.1.1 Théorie d'agence

La première théorie utilisée dans cette recherche tente à expliquer comment la prise en compte des pratiques ESG pourrait avoir un effet négatif sur la performance financière de l'entreprise : la théorie de l'agence. Ses fondateurs Jensen et Meckling (1976), définissent la relation d'agence comme :

« a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision-making authority to the agent ». (Jensen et Meckling, 1976, p. 333)

« Un contrat en vertu duquel une ou plusieurs personnes (le(s) mandant(s)) engagent une autre personne (le mandataire) pour effectuer un service en leur nom, ce qui implique la délégation d'un certain pouvoir de décision au mandataire ». [Notre traduction]

La fonctionnalité de délégation de tâches spécifiques entraînerait des coûts pour l'entreprise appelée « *agency costs* » ou ce que l'on appelle des « coûts d'agence ». Ces dépenses se sont matérialisées lorsque les besoins et objectifs des agents ne correspondant plus à ceux des actionnaires (Jensen et Meckling, 1976). Autrement dit, les dirigeants poursuivent des objectifs personnels qui peuvent entrer en conflit avec les objectifs des actionnaires et des autres parties prenantes.

L'asymétrie de l'information entre les dirigeants et les actionnaires peut entraîner une vague de conflits et de tensions. Cette dernière se base également sur l'hypothèse du comportement opportuniste des dirigeants qui sont uniquement préoccupés par la satisfaction de leurs propres objectifs. Ces individus ont tendance à adopter une approche à court terme, reléguant ainsi les questions sociétales au second plan. Par conséquent, cet opportunisme est à la base de l'association négative entre la performance sociale et la performance financière des entreprises. Selon Preston et O'Bannon (1997), dans les situations de performance financière favorables, les dirigeants ont tendance à réduire les dépenses sociétales afin d'améliorer leur propre rentabilité. En revanche, en

cas de baisse des performances financières, ils chercheront à remédier à la situation en augmentant les dépenses socialement responsables, améliorant ainsi les performances sociales.

En se référant à la théorie de l'agence, il est légitime de soutenir que l'engagement des entreprises en matière d'ESG peut engendrer un problème d'agence entre les dirigeants et les actionnaires. Cette théorie postule que les investissements dans des initiatives ESG ne sont pas nécessairement conformes aux intérêts des actionnaires, car ils représentent un décaissement direct de fonds qui pourrait compromettre la rentabilité à court terme.

De nombreuses recherches antérieures fournissent des preuves empiriques soutenant cette hypothèse (Barnea *et al.*, 2010 ; Allouche *et al.*, 2005 ; Kao *et al.*, 2018). Ces études mettent en lumière les tensions potentielles entre les objectifs de durabilité et les attentes financières des actionnaires, soulignant ainsi la complexité des décisions stratégiques en matière d'ESG dans le cadre des relations d'agence.

Les problèmes d'agence liés aux activités ESG peuvent se manifester de plusieurs manières, chacune ayant des implications significatives pour la performance des entreprises. Premièrement, l'utilisation des ressources de l'entreprise par les dirigeants pour des bénéfices personnels constitue un problème d'agence. Les gestionnaires peuvent s'engager dans des initiatives ESG non pas par souci d'intérêt collectif, mais pour satisfaire leurs propres ambitions ou renforcer leur image personnelle. Selon Frynas, (2009), cette dynamique peut conduire à des investissements dans des projets ESG qui ne génèrent pas de valeur ajoutée pour les actionnaires, mais qui servent plutôt à embellir le profil des dirigeants. Barnea *et al.*, (2010) vont plus loin en affirmant que c'est surinvestissements dans des activités perçues comme socialement responsables peuvent être motivées par le désir des dirigeants de se positionner comme des citoyens exemplaires, entraînant ainsi un coût d'opportunité pour les actionnaires.

Ensuite, les engagements ESG peuvent contraindre les entreprises à abandonner des projets plus rentables. Schuler *et al.*, (2006) soulignent que les ressources financières et humaines allouées aux initiatives ESG peuvent réduire la capacité d'une entreprise à investir dans des projets à fort potentiel de rentabilité. Allouche *et al.*, (2005) ajoutent que les coûts associés aux réalisations sociales peuvent provenir du capital et d'autres ressources, plaçant ainsi les entreprises socialement

actives dans une position désavantageuse par rapport à leurs concurrents moins engagés sur le plan social.

Enfin, l'argument de l'opportunisme managérial met en lumière une autre facette des problèmes d'agence. Les dirigeants peuvent utiliser les ressources de l'entreprise pour s'engager dans des activités ESG dans le but de détourner l'attention des parties prenantes des performances financières médiocres (Porter *et al.*, 2018). Ce phénomène, souvent désigné sous le terme de « *Windows dressing* » au aussi appelé « habillage des comptes », implique que les initiatives ESG sont mises en œuvre principalement pour générer une bonne publicité et améliorer l'image de l'entreprise, plutôt que pour un véritable engagement envers la durabilité ou la responsabilité sociale (Robert *et al.*, 2013). Cette stratégie peut être perçue comme une tentative de masquer des résultats financiers décevants, ce qui soulève des questions éthiques sur la sincérité des engagements ESG des entreprises. Ces manifestations des problèmes d'agence soulignent la complexité des décisions stratégiques en matière ESG et mettent en évidence la nécessité pour les entreprises de naviguer avec prudence entre les attentes des parties prenantes et les impératifs financiers.

En conclusion, la théorie de l'agence explique que la relation entre les pratiques ESG et la performance financière peut être compliquée par des conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires. Les investissements ESG, bien qu'ils puissent améliorer la réputation de l'entreprise à long terme, peuvent être perçus par les actionnaires comme des dépenses qui réduisent la rentabilité immédiate. Cela peut entraîner des "coûts d'agence", où les dirigeants, en poursuivant des objectifs personnels ou en cherchant à améliorer leur image, investissent dans des initiatives ESG sans que celles-ci soient toujours en ligne avec les attentes des actionnaires en matière de rendement. Ainsi, la théorie de l'agence met en évidence les tensions potentielles dans la relation entre la performance ESG et la performance financière, particulièrement lorsque les dirigeants ne parviennent pas à aligner ces initiatives avec les intérêts économiques à court terme des actionnaires.

1.1.1.2 Théorie des parties prenantes

Friedman, (1970) a été le premier à critiquer la mise en œuvre de pratiques socialement responsables, affirmant qu'elle représentait des dépenses supplémentaires ayant un impact négatif sur la rentabilité de l'entreprise. Selon lui, seules les personnes, et non les entreprises, devraient posséder une conscience. Les deux principes que les entreprises doivent respecter sont la loi et l'éthique, et ainsi, la responsabilité sociale devient une question personnelle. Un employé adoptant un comportement socialement responsable utilise les fonds de l'entreprise, allant à l'encontre de l'objectif principal de l'entreprise, qui est le profit. Cette idée est contestée par Freeman (1984), qui développe la théorie des parties prenantes, également connue sous le nom de « *Stakeholder Theory* ». Cette théorie a commencé à s'établir comme un cadre de référence au début des années 80, et vise à identifier les parties concernées par la responsabilité sociale des entreprises. Elle est apparue aux États-Unis en réaction à l'accent mis sur la valeur financière et la primauté de l'actionnaire durant les mandats du Président Reagan (1981-1989) (Pesqueux, 2017). Selon Freeman (1984), une organisation commence à réaliser des bénéfices dès qu'elle place ses parties prenantes au centre de ses préoccupations.

Le terme « partie prenantes », dérivée de l'anglais « *stakeholders* », est polysémique en raison de son large champ d'utilisation. Les gestionnaires l'utilisent généralement, tandis que les environnementalistes préfèrent le terme « parties intéressées », qui est définie par le guide SD21000 d'AFNOR, (cité par El Imrani *et al.*, 2022), comme

« Un individu ou group, pouvant affecter ou être affecté, directement ou indirectement, dans le court terme comme dans le long terme, par les stratégies, les actions, les messages (et leurs conséquences), que l'entreprise met en œuvre pour atteindre ses objectifs ». (El Imrani *et al.*, 2022, p.137)

La notion de partie prenante est considérée comme une isonymie, car elle agit comme un « objet frontière » qui peut prendre plusieurs formes tout en conservant le même nom, sans pour autant recouvrir les mêmes réalités (Minvielle, 2004 cité par Pesqueux, 2017).

La théorie des parties prenantes offre une perspective plus large que le modèle managérial économique traditionnel. Elle remet en question le modèle traditionnel principal-agent (Jensen et

Meckling, 1976), qui se concentre principalement sur l'harmonisation des intérêts de la direction avec ceux des actionnaires, en proposant une approche prenant en considération l'ensemble des parties prenantes telles que les fournisseurs, les employés et leurs syndicats, les actionnaires, ainsi que les instances gouvernementales.

Du point de vue des parties prenantes, la prise en compte des critères ESG dans les pratiques de l'entreprise jouerait un rôle important pour établir et maintenir des relations durables avec l'entreprise elle-même. Les employés, par exemple, pourraient être davantage motivés à travailler pour cette entreprise, ce qui pourrait également améliorer leur productivité (Frimousse *et al.*, 2020). En outre, les États seraient enclins à soutenir les entreprises axées sur le social ou le développement durable (Porter et Kramer, 2011). Par ailleurs, les parties prenantes étant intéressées par les stratégies durables de l'entreprise, une meilleure communication sur les critères ESG entraînera de meilleures mesures de performance en matière de responsabilité sociale des entreprises, telles que les notations ESG ou les aspects de réputation (Clarkson *et al.*, 2008).

En outre, les principes de gestion issus de la théorie des parties prenantes, en conjonction avec les pratiques ESG, élargissent le mandat des entreprises au-delà de la simple réalisation de bénéfices financiers. Les démarches de durabilité, en intégrant des considérations éthiques et morales, cherchent à promouvoir les intérêts de la société dans son ensemble tout en préservant les ressources naturelles essentielles. Ainsi, les principes fondamentaux de la théorie des parties prenantes enrichissent la compréhension des liens entre la performance ESG et la performance financière.

En ce qui concerne les initiatives ESG, les relations entre les entreprises et leurs parties prenantes, déjà abordées dans la théorie des parties prenantes, s'élargissent pour inclure d'autres enjeux sociétaux importants, tels que les questions environnementales et de gouvernance. Les entreprises qui intègrent l'éthique dans leurs pratiques et qui prennent en compte les intérêts des parties prenantes ainsi que leur environnement pour atteindre leurs objectifs financiers adoptent généralement des pratiques ESG. Dans cette optique, la relation entre la performance ESG et la performance financière repose sur les principes fondamentaux de la théorie des parties prenantes. Grâce à leur engagement envers le développement durable, les initiatives ESG renforcent le respect mutuel entre les parties prenantes et la société, en tenant compte des enjeux environnementaux et

sociaux (Freeman, 2010). Par conséquent, l'intégration de ces pratiques ESG dans les activités de l'entreprise, en accord avec la théorie des parties prenantes, favorise l'amélioration de la performance financière (Freeman, 2010 ; Khan, 2022 ; Post *et al.*, 2022).

Afin d'évaluer l'impact de l'engagement des entreprises et de leur partie prenante sur leurs performances financières, les chercheurs appartenant au courant instrumental analysent le lien entre les mesures visant à évaluer l'adhésion des entreprises aux principes de la théorie des parties prenantes. Ces mesures incluent notamment la notation ESG et divers indicateurs de la performance financière telles que la rentabilité, la croissance des ventes, le cours de l'action, le rendement des actifs, entre autres (Da Costa, 2024). Cette analyse est soutenue par plusieurs études (Bae *et al.*, 2021 ; Ding *et al.*, 2021 ; Garcia, 2017).

La théorie des parties prenantes soutient que les entreprises qui adoptent des pratiques ESG créent des relations plus solides avec l'ensemble de leurs parties prenantes, ce qui conduit à une meilleure performance financière. En prenant en compte les attentes et les intérêts des parties prenantes, une entreprise renforce la confiance, la loyauté et la coopération de ses différents acteurs, tels que les employés, les clients, les fournisseurs, et même les instances gouvernementales. Ce renforcement des relations contribue à une amélioration de sa réputation et à une légitimité accrue sur le marché. En adoptant des initiatives ESG, l'entreprise peut non seulement répondre aux enjeux environnementaux et sociétaux, mais aussi tirer des avantages compétitifs qui soutiennent sa performance financière à long terme. Ainsi, selon cette théorie, l'engagement envers la durabilité et les parties prenantes n'est pas seulement une démarche responsable, mais également un levier pour améliorer la rentabilité et la compétitivité de l'entreprise. L'intégration des pratiques ESG devient alors une stratégie qui, tout en favorisant un impact social positif, contribue à des performances économiques durables.

1.1.1.3 Théorie du management par les ressources

D'un point de vue purement environnemental, Hart (1995) propose d'étudier l'utilisation des ressources de l'entreprise lorsqu'elle met en place des pratiques afin de réduire la pollution de son processus de production. Selon sa théorie appelée « la théorie du management par les ressources »

ou ce que l'on appelle en anglais « *Natural-Resource Based View of the Firm* », il estime qu'une entreprise pourra obtenir certains gains substantiels malgré les coûts imposés par les pratiques ESG.

Tout d'abord, cette théorie soutient que c'est possible de diminuer les coûts futurs pour la réduction de la pollution et fournir plus rapidement les ressources nécessaires à leur mise en place. Ensuite, ça faciliterait également d'obtenir plus rapidement l'accès à certaines technologies plus durables. Par conséquent, cette stratégie offre la possibilité d'entrer dans un cercle vertueux, où chaque amélioration environnementale apporte un avantage sur la concurrence qui permet, lui-même, d'apporter des opportunités de développement durable (Hart 1995)

Hart (1995) a développé une théorie fondée sur les ressources naturelles, intégrant les contraintes environnementales dans son modèle. Il soutient qu'il est inévitable, à l'avenir, que les entreprises et les marchés soient à la fois limitées par et dépendantes des écosystèmes naturels. Selon lui, l'un des principaux moteurs du développement de nouvelles ressources et capacités pour les entreprises résidera dans les contraintes et défis posés par l'environnement biophysique. Par conséquent, il est probable que les stratégies et l'avantage concurrentiel dans les années à venir seront ancrés dans des capacités qui favorisent une activité économique durable sur le plan environnemental.

Considérant l'importance croissante de l'ouverture et de la transparence des pratiques d'entreprise en matière de pollution, Hart (1995) a soutenu que les stratégies de prévention de la pollution évolueront d'un processus interne exclusif vers des activités externes qui peuvent améliorer l'image, la réputation et la légitimité de l'entreprise. La gestion des produits permet d'intégrer la perspective des parties prenantes externes dans les processus de conception et de développement des produits. L'utilisation d'une forme d'analyse du cycle de vie (ACV) permet d'évaluer le fardeau environnemental créé par un système de produit de « berceau à tombe », permettant aux entreprises de se retirer des activités écologiquement dangereuses, de redessiner le système de produits existants pour réduire les responsabilités, de guider la sélection des matières premières et de développer de nouveaux produits avec des coûts de cycle de vie inférieurs.

Hart (1995) a souligné qu'une stratégie de gestion des produits s'étendra au-delà de la préemption des ressources spécifiques à l'entreprise et deviendra un processus orienté vers les parties prenantes

(basé sur la légitimité), intégrant la perspective des principales parties prenantes externes pour accroître la crédibilité et la légitimité sociale.

Le développement durable est un défi, car il semble avoir des implications significatives pour les entreprises, en particulier pour les grandes multinationales. Il nécessite la reconnaissance du lien entre la consommation dans le Nord et la dégradation environnementale dans le Sud, impliquant la construction d'un marché dans le Sud tout en réduisant la consommation dans le Nord et le fardeau environnemental créé par cette nouvelle action économique. Même si les stratégies de durabilité peuvent sembler contre-intuitives, elles détiennent toujours le potentiel de conférer un avantage concurrentiel, permettant aux entreprises d'établir une position à long terme dans le monde en développement ou d'augmenter les attentes d'une entreprise en matière de performance futur par rapport à ses concurrents (Hart, 1995).

L'adoption de ces stratégies de durabilité entraînera un développement substantiel de nouvelles technologies à faible impact et de compétences (Hart, 1995). Cette perspective est partagée par Porter et Van der Linde (1995). D'après eux, les entreprises qui se distinguent sur des marchés compétitifs sont celles qui démontrent une capacité d'innovation supérieure. Ils soutiennent que l'innovation peut compenser les dépenses engendrées par les initiatives environnementales et le développement technologique qu'elle stimule, ce qui peut rendre les entreprises plus compétitives.

Au cœur de leur argument, Porter et Van der Linde (1995) soulignent que les innovations résultant de normes environnementales appropriées peuvent réduire les coûts des produits ou augmenter leur valeur en permettant aux entreprises d'utiliser leurs ressources plus efficacement. En effet, l'innovation en matière de produits verts permet à une entreprise d'améliorer la conception, la qualité et la fiabilité de ses produits tout en respectant les normes environnementales. Les produits peuvent fournir un avantage concurrentiel en améliorant l'image ou la réputation des entreprises sur le marché et en conduisant finalement à un meilleur positionnement des produits (Chen 2008 ; Chen *et al.*, 2006). En offrant de nouveaux produits qui intègrent des caractéristiques environnementales, les entreprises peuvent se démarquer et surpasser leurs concurrents. À cet égard, Xie *et al.*, (2015) constatent que les technologies propres et les technologies « en bout de chaîne », qui sont des éléments essentiels de l'innovation dans les processus verts, sont positivement associés à la performance financière. D'après Porter (1980), il existe cependant deux sources d'avantage

concurrentiel : la différenciation et les faibles coûts. En effet, une entreprise peut utiliser des stratégies de différenciation pour apporter des caractéristiques distinctives à ses nouveaux produits. Selon Tang *et al.*, (2018), l'innovation conduit à une réduction des coûts grâce au recyclage et à la réduction des déchets, tout en permettant également une différenciation des produits sur le marché, permettant aux entreprises d'atteindre des consommateurs soucieux de l'environnement et donc de bénéficier de prix plus élevés. Ainsi, les entreprises pionnières en matière d'innovation de produits verts peuvent capitaliser sur une stratégie de prise élevée pour leurs produits/services respectueux de l'environnement (Ling, 2019). À mesure que les parties prenantes prennent conscience de l'importance de l'environnement, leur intérêt pour les produits verts augmente également. En proposant des produits et services respectueux de l'environnement, les entreprises peuvent apporter une valeur ajoutée à leur partie prenante (Chiou *et al.*, 2011). D'après Chen, (2008), les entreprises peuvent continuer à innover dans le domaine des processus verts afin d'améliorer leur efficacité, leur productivité et leurs performances environnementales ; obtenant ainsi un avantage en termes de coût.

À partir des analyses précédentes, Russo et Fouts (1997) ont utilisé la perspective basée sur les ressources pour étudier les impacts économiques de la performance environnementale. Ils ont constaté que la performance environnementale et la performance économique sont positivement corrélées. Leur argumentation met en lumière le rôle que joue la politique environnementale dans la génération d'avantages organisationnels plus larges, permettant à une entreprise de réaliser des profits supérieurs. En effet, les mêmes politiques qui internalisent les externalités environnementales négatives peuvent également engendrer des externalités organisationnelles positives qui profitent à l'entreprise de manière interne et privée. Les auteurs soutiennent que la perspective basée sur les ressources offre à la responsabilité sociale des entreprises un outil utile, axé sur la performance en tant que variable clé de résultat, tout en reconnaissant l'importance de concepts intangibles tels que le savoir-faire, la culture d'entreprise et la réputation.

La théorie de Russo et Fouts s'appuie sur les deux modes de politique environnementale avancés par Hart (1995) : la stratégie de conformité, où les entreprises s'appuient sur l'atténuation de la pollution par une approche à court terme et en bout de chaîne, et la stratégie de prévention, qui adopte une approche systémique mettant l'accent sur la réduction à la source et l'innovation des processus. Leur position soutient que les entreprises adoptant le mode de conformité se

distingueront par leurs bases de ressources de celles qui privilégient la prévention, et que ce choix politique influencera la capacité des entreprises à générer des profits.

En conclusion, la théorie du management par les ressources soutient que les entreprises qui intègrent des pratiques ESG, notamment celles liées à la durabilité environnementale, peuvent non seulement réduire leurs coûts à long terme, mais également améliorer leur compétitivité. L'innovation technologique et l'optimisation des ressources favorisent la création d'un avantage concurrentiel durable, qui se traduit par une meilleure performance financière. De plus, en répondant aux attentes croissantes des parties prenantes en matière de responsabilité environnementale, ces entreprises renforcent leur image et leur légitimité sur le marché.

CHAPITRE 2

REVUE DE LITTÉRATURE ET DÉVELOPPEMENT DES HYPOTHÈSES

L'importance de la responsabilité³ sociétale des entreprises (RSE) dans le contexte moderne des affaires ne peut être sous-estimée. La RSE se réfère à l'engagement des entreprises à agir de manière éthique et à contribuer au développement durable en prenant en compte les impacts sociaux, environnementaux et économiques de leurs activités. Historiquement, la RSE était perçue comme une réponse aux attentes sociétales, principalement à travers des initiatives volontaires visant à améliorer l'image des entreprises et à répondre à des préoccupations éthiques externes. Cependant, au fil des décennies, la perception et l'application de ce concept ont évolué de manière significative, passant d'une simple conformité légale et de la gestion des risques réputationnels à une intégration stratégique dans les modèles d'affaires, influençant ainsi les décisions à long terme des entreprises. Cette évolution a conduit à l'émergence des critères environnementaux sociaux et de gouvernance (ESG), qui peuvent être considérés comme des sous-catégories spécifiques et plus opérationnalisées de la RSE. Tandis que la RSE fournit un cadre global, souvent qualitatif et axé sur des principes éthiques généraux, l'ESG apporte un cadre d'évaluation plus rigoureux et mesurable.

L'intégration des critères ESG dans les stratégies d'entreprise représente une réponse proactive aux attentes croissantes des parties prenantes, y compris les investisseurs, les clients et la société en général. Les entreprises qui adoptent de pratiques ESG robustes sont souvent perçues comme plus résilientes et mieux préparées à faire face aux défis globaux telles que le changement climatique, les inégalités sociales et les exigences réglementaires de plus en plus strictes. Par conséquent, il devient impératif de comprendre comment ces pratiques influencent non seulement la réputation et l'acceptabilité sociale des entreprises, mais aussi leurs performances financières.

³ Les termes "responsabilité sociétale" et "responsabilité sociale" des entreprises sont souvent utilisés de manière interchangeable. La Commission européenne, dans sa communication de 2011, précise que la responsabilité sociale englobe à la fois les impacts sociaux, environnementaux et économiques des entreprises. Par conséquent, les deux termes sont considérés comme équivalents. (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:em0052>. Consulté le 28 octobre 2024)

Le présent chapitre est dédié à la revue de la littérature relative à la responsabilité sociale des entreprises (RSE) et à l'élaboration des hypothèses de recherche. Dans un premier temps, l'historique de la RSE sera examiné, en mettant en lumière son évolution ainsi que les diverses définitions qui ont émergé au fil du temps. Ensuite, une analyse de la performance ESG, intégrant les dimensions environnementales, sociales et de gouvernance, sera proposée. L'étude de la performance financière et de ses principaux indicateurs permettra par la suite d'établir un cadre de référence pour l'évaluation des résultats économiques des entreprises. Enfin, une synthèse des recherches empiriques existantes précédera la formulation des hypothèses de recherche.

2.1 Historique de la responsabilité sociale

Avant d'aborder ces sujets, il a semblé important de donner un aperçu du concept de responsabilité sociale des entreprises, qui est une notion cruciale dans cette étude. Dans cette section, l'évolution du concept de responsabilité sociale des entreprises sera illustrée en adoptant une perspective historique. Il ne fait aucun doute que les nombreuses interprétations et les efforts déployés pour mettre en œuvre la RSE démontrent sa nature complexe et obligent à reconnaître ses caractéristiques en constante évolution.

2.1.1 Période de 1950-1980

Le concept de responsabilité sociale a été établi pour la première fois en 1953 par Bowen, marquant ainsi les premiers fondements théoriques de cette idée. Bowen (1953), souvent considéré comme le fondateur de la responsabilité sociale des entreprises (RSE), propose dans son ouvrage intitulé « *The social responsibilities of the businessman* » une méthode qui met l'accent sur l'engagement social volontaire des hommes d'affaires (Bowen, 1953). Cet engagement va au-delà de leurs objectifs économiques et de leurs responsabilités légales. De nombreux auteurs ont exprimé cette perspective normative de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) (Davis, 1960 ; Jones, 1980). Bien qu'elle ne soit pas en contradiction avec le concept de production de valeur, cette perspective a fait l'objet de critiques de la part de certains universitaires libéraux. Par exemple Friedman (1970), dans son article, affirme que la responsabilité des entreprises se limite à l'augmentation des profits des actionnaires.

Au cours de cette période, une vague de règles axées principalement sur les droits de l'homme, l'égalité et la sécurité sur le lieu de travail a été observée. Simultanément, l'accent a été mis sur la protection de l'environnement, ce qui a conduit à la création de l'Agence de protection de l'environnement (APE) en 1970 et des organisations non gouvernementales (ONG)⁴ en 1971. Face aux attentes croissantes de la société, les entreprises sont de plus en plus chargées d'assumer une position plus importante en tant qu'agents au sein de la société. Il est attendu de l'entreprise qu'elle apporte des réponses et des remèdes pour faire face à la complexité de ce nouveau milieu. Cette époque a donné naissance à de nouveaux codes de comportement, à des instruments innovants et à de nouvelles méthodologies, comme « l'audit social ». Par la suite, un autre aspect de la (RSE) a émergé, à savoir la réactivité sociétale des entreprises, qui concerne la capacité d'une entreprise à répondre aux préoccupations sociétales.

2.1.2 Période de 1980-2000

Cette période signifie le développement d'un modèle économique centré sur la libre concurrence et la limitation de l'intervention du gouvernement, ce qui a renforcé la tendance aux privatisations. En outre, l'importance des marchés financiers s'est accrue et les fonds d'investissement traditionnels ont progressé. C'est dans ce cadre qu'a émergé le concept de performance sociale (Carroll, 1979 ; Wood, 1991). La performance sociale, telle que conceptualisée par Carroll (1979), englobe trois aspects clés de la responsabilité sociale : les principes de la RSE, les processus de sensibilité sociale et les résultats observables. Carroll (1979) définit la responsabilité sociale des entreprises (RSE) comme l'ensemble des attentes de la société à l'égard des entreprises, qui comprend des aspects économiques, juridiques, éthiques et discrétionnaires. La méthode de Carroll (1979) permet d'harmoniser les analyses économiques et sociales sans créer de conflits entre elles. Clarkson (1995) redéfinit la performance sociale comme la capacité de gérer et de satisfaire efficacement les attentes de différentes parties prenantes de l'entreprise.

Depuis les années 1980, la RSE s'est établie comme un processus d'institutionnalisation, en réponse à l'évolution des normes sociétales et de l'expansion de la littérature sur ce sujet. La RSE est devenue un champ d'études à part entière, ou un domaine de recherche pluridisciplinaire. Les

⁴Une organisation non gouvernementale (ONG) est une association à but non lucratif, d'intérêt public, qui ne relève ni de l'État, ni d'institutions internationales. (<https://www.novethic.fr/lexique/detail/ong.html>, consulté le 21 septembre 2023).

entreprises intègrent de plus en plus des pratiques socialement responsables dans leurs discours et leurs stratégies de gestion. La théorie néo-institutionnelle intègre la RSE et enrichit ainsi la discussion autour de ce concept. Cette perspective suggère que pour établir une certaine légitimité l'organisation doit se conformer aux normes et aux exigences sociales et culturelles qui influencent son environnement (Powell et DiMaggio, 1991). Dans ce contexte, l'engagement éthique et social des organisations est considéré comme une réponse aux influences externes de divers acteurs tels que les entités non gouvernementales, les autorités réglementaires, les standards sectoriels, les médias, les consommateurs, les parties prenantes sociales, les actionnaires et les organismes d'évaluation. Indépendamment de ses objectifs stratégiques, l'organisation doit se conformer aux impératifs de ce contexte.

2.1.3 Période de 2000 à nos jours

Depuis le début de cette troisième vague, la compréhension du contexte dans lequel l'entreprise opère s'est élargie à la société dans son ensemble, englobant non seulement les parties prenantes internes et externes de l'entreprise, mais aussi les ressources et les facteurs de production dont dépend la pérennité de l'entreprise (Capron, 2016). Selon cette perspective, l'entreprise doit répondre aux nombreuses attentes placées en elle, ainsi qu'aux défis de son environnement qui affecte toutes les parties prenantes de la société. En outre, l'entreprise est considérée comme redevable à la communauté qui l'accueille et comme responsable des conséquences négatives qu'elle génère.

Cette conception de la RSE est ancrée dans l'approche institutionnelle (DiMaggio et Powell, 1983) qui reconnaît les nombreuses pressions auxquelles les entreprises sont confrontées et le respect de ces pressions leur assure une légitimité sur le marché et dans la société en général. Ces pressions proviennent de plusieurs sources telles que les organismes de réglementation, les groupes non gouvernementaux, les consommateurs et la concurrence. Les objectifs sociaux et environnementaux doivent être considérés sur un pied d'égalité avec les objectifs économiques de l'entreprise, qui seront évalués en fonction de l'équilibre de ses efforts vis-à-vis des trois piliers de la responsabilité sociale des entreprises : sociales, environnementales et gouvernance (Capron, 2016). Ces attentes conduisent à l'institutionnalisation de la RSE et à une plus grande réactivité des parties prenantes face à la non-conformité d'une entreprise aux attentes qu'elles expriment.

L'entreprise réagit afin d'obtenir une légitimité et d'éviter les sanctions publiques qui correspondent davantage à des objectifs utilitaires qu'à des objectifs philanthropiques. De ce point de vue, la conception politique ne fait qu'étendre les objectifs de performance économique de la conception utilitaire pour y inclure des objectifs de performance organisationnelle plus larges, y compris des aspects environnementaux et sociaux.

En parallèle, une tendance remarquable a été observée dans le volume des recherches académiques examinant le rôle et l'impact des pratiques RSE. Selon François (2022), il y a eu une augmentation significative des études portant sur les divers aspects de la RSE au cours des dernières années, comme illustré dans la figure 1.1. Cette accumulation de recherche témoigne d'un intérêt croissant pour comprendre comment les entreprises intègrent les principes de la RSE dans leurs opérations et stratégies globales.

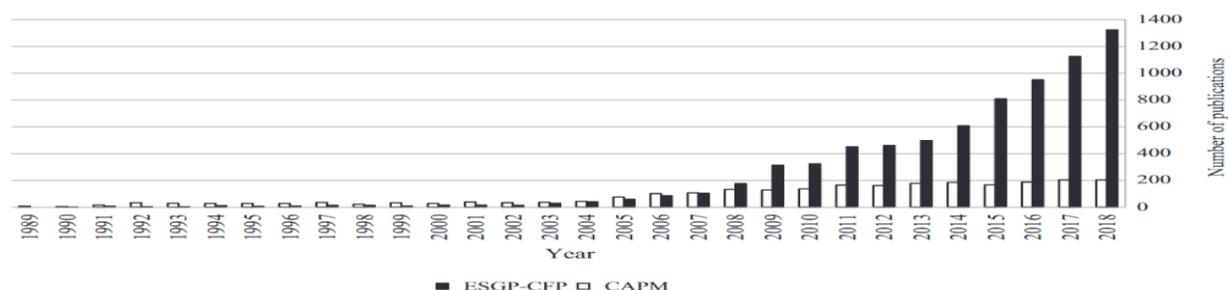
Ainsi, il est noté que le contexte général influence considérablement les priorités et les attitudes dominantes en matière de RSE. Les attentes, les pressions, le pouvoir d'acteurs spécifiques et les intérêts politiques figurent parmi les éléments clés qui déterminent ce contexte. Par exemple, les années 2000 ont vu la prolifération de scandales d'entreprise en termes de gouvernance (Enron 2001⁵, crise financière 2008), d'environnement (marée noire en Espagne en 2002, catastrophe nucléaire de Fukushima au Japon en 2011) et de conditions de travail (Rana Plaza en 2013). Les préoccupations ont donc évolué en fonction des événements survenus au cours d'une certaine période ou des aspects particuliers de la RSE deviennent prioritaires. La conséquence est que le bilan de la responsabilité sociale de certaines entreprises peut être très déséquilibré (Radu et Smaili, 2021), avec un investissement majeur dans une dimension de la RSE et des désinvestissements dans d'autres domaines moins institutionnalisés.

En parallèle, ces dernières années, l'intérêt pour la relation entre la responsabilité sociale des entreprises (RSE) et la performance financière a considérablement augmenté (Voir figure 1.1). Selon Huang (2021), cette tendance est illustrée par une croissance notable des études empiriques

⁵ Le scandale Enron, ou affaire Enron, est un cas de fraude et de manipulation financière découvert en 2001, qui s'est soldé par la faillite de l'entreprise Enron, un temps septième capitalisation des États-Unis. (McLean et al., 2013)

et des analyses qui examinent comment les activités liées à l'environnement, au social et à la gouvernance (ESG) influencent la performance financière des entreprises.

Figure 1.1: Résultats de recherche sur « *Web of Science* » par année



Source : Huang 2021

Huang (2021) souligne que cette attention accrue reflète non seulement un changement dans les attentes des parties prenantes mais aussi une reconnaissance croissante de l'importance des pratiques durables pour la viabilité économique des entreprises. En conséquence, il appelle à une approche plus intégrée et multidisciplinaire dans l'étude des liens entre la RSE et la performance financière, afin de mieux comprendre les mécanismes sous-jacents à cette relation complexe.

2.2 Définition de la responsabilité sociale

La responsabilité sociale des entreprises (RSE) est un terme multidimensionnel qui semble à première vue simple à comprendre et à manipuler, mais la vérité est qu'il semble encore difficile d'en arriver à une définition formelle, précise et univoque, sans ambiguïté et susceptible de faire l'objet de l'unanimité. Chacun essaie de le restructurer en fonction de la composante qui lui convient le mieux. L'ambiguïté autour de cette notion n'est pas née de nulle part, mais elle est plutôt le résultat d'une multitude d'idées et de points de vue, principalement due en raison de la diversité des perspectives sur la création d'une compréhension claire et d'une conceptualisation simplifiée de l'expression. Il aborde les questions sociales et environnementales et se présente comme une interprétation élargie de la définition traditionnelle de la responsabilité des entreprises qui intègrent les exigences de protection de l'environnement et l'adhésion aux règles d'équilibre de la société civile ainsi que les responsabilités de gestion des ressources humaines (Allouche *et al.*, 2004).

La responsabilité sociale des entreprises (RSE) est une notion dynamique dont la définition ne fait pas l'objet d'un consensus. « *Le mot RSE est magnifique, il signifie quelque chose, mais pas toujours la même chose pour tout le monde* » (Votaw, 1972, p.25). Selon Capron et Quairel-Lanoizelée (2010), le concept de la RSE se compose de trois termes apparemment simple, dérivé du terme anglo-américain « CSR » (*Corporate Social Responsibility*). Toutefois, chacun de ces termes présente diverses interprétations et difficultés de compréhension. Selon Bowen (1953), le père fondateur de la RSE,

« *La responsabilité sociale fait référence aux obligations des hommes d'affaires de poursuivre ces politiques, de prendre ses décisions ou de suivre les lignes d'action souhaitables au regard des objectifs et des valeurs de notre société* ». (Bowen, 1953, p. 6)

Au fil du temps, ce concept a été élargi pour inclure les changements dans les sociétés et les pratiques de gestion au sein des entreprises.

Le concept de responsabilité sociale des entreprises (RSE) est considéré comme l'une des composantes essentielles de la création de valeurs. Renforçant la vue positive de l'innovation, St-Pierre et Mathieu (2004) ajoutent que l'innovation devient de plus en plus importante en tant que moteur important de la croissance économique et de la création de richesse. En ce sens, la responsabilité pour certains s'étend au-delà de la loi, alors que pour d'autres elle est simplement économique (M'Hamdi et Trid, 2009). Il s'agit d'une approche innovante et d'un facteur de réussite essentiel pour les nouveaux entrants qui s'approvisionnent au sein même de l'entreprise.

D'un point de vue managérial, la responsabilité sociale des entreprises (RSE) englobe divers aspects de la réalité. François Lemarchand, PDG de Nature et Découverte, estime qu'il faut

« *Développer notre entreprise sur une base durable et profitable en préservant l'équilibre entre les aspirations de nos clients de nos équipes, de nos fournisseurs et de nos actionnaires afin de contribuer positivement à la société dans laquelle nous vivons* » (Saulquin et Schier, 2007, p.58).

Sur le plan institutionnel, même si la Commission européenne, la Banque mondiale, l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), l'ISO, la banque ORSE et la MCJ ont

élaborés et publiés un certain nombre de recommandations et de rapports visant à définir un cadre pour le RSE, cela s'est traduit par l'émergence de nombreuses normes et lignes directrices spécifiques aux entreprises.

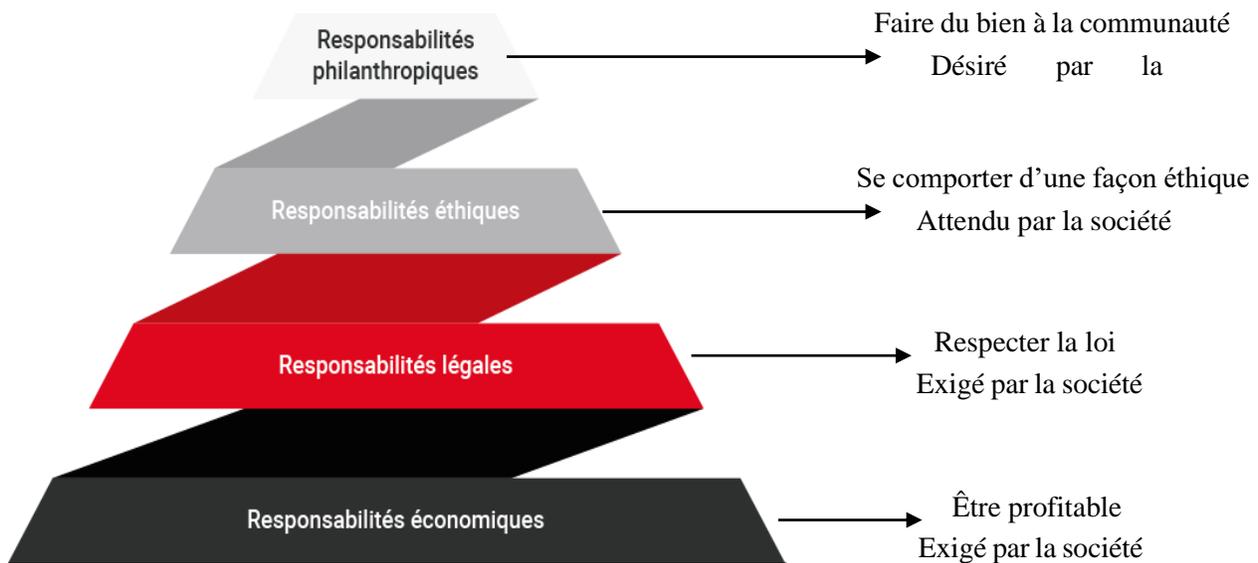
2.2.1 Évolution du terme RSE

La responsabilité sociale des entreprises RSE a été un concept en constante évolution depuis les années 1960, façonnée par les contributions de divers chercheurs et institutions. Ces définitions reflètent les changements dans les attentes sociétales et les dynamiques économiques.

Au début des années 1960, William Frederick a souligné que la responsabilité sociale des entreprises implique que les dirigeants d'entreprise doivent superviser un système économique répondant aux attentes du public tout en améliorant le bien-être socioéconomique global. Cette vision met en avant le rôle des entreprises dans l'amélioration de la société au-delà de leurs obligations d'économie. Les années suivantes, Votaw (1973) a observé que le terme « responsabilité sociale » est ambigu et varie selon les interprétations, allant de la responsabilité légale au comportement éthique, voire à la charité. Fitch (1976) a proposé une définition plus concrète, voyant la RSE comme une tentative sérieuse de résoudre des problèmes sociaux causés en tout ou en partie par l'entreprise. Il met en évidence la responsabilité directe des entreprises dans les défis sociétaux.

La pyramide de Carroll, développée en 1991, constitue un modèle fondamental pour comprendre et mettre en œuvre la responsabilité sociale des entreprises (RSE). Ce cadre conceptuel permet d'analyser et de hiérarchiser les différentes dimensions de la responsabilité des entreprises envers la société. La pyramide se compose de quatre niveaux distincts, chacun représentant une catégorie de responsabilité : économique, légal, éthique et philanthropique (Voir figure 1.2 ci-dessous).

Figure 1.2: Pyramide des responsabilités sociales d'entreprise selon Carroll (2016)



Source : Adapté des travaux de Carroll, 2016

Traditionnellement, la responsabilité d'une entreprise était perçue comme étant centrée sur la maximisation des profits pour les actionnaires. Cependant, cette vision a évolué, et les entreprises sont désormais attendues à avoir un impact positif sur la société et l'environnement. Carroll (2016) souligne que les entreprises doivent répondre aux attentes de diverses parties prenantes, en veillant à respecter les droits de l'homme et à mettre en place des solutions face aux abus.

À la base de la pyramide, la responsabilité économique est essentielle. Elle correspond à l'obligation des entreprises de générer des profits pour leurs actionnaires. Carroll (2016) affirme que les entreprises doivent fonctionner comme des unités économiques au sein de la société, en maximisant leur rentabilité tout en respectant les lois. Au-dessus des responsabilités économiques se trouvent les responsabilités juridiques. En effet, les entreprises doivent se conformer aux lois et réglementations établies par les gouvernements et les autorités compétentes, ce qui inclut le respect des normes de sécurité, des droits des travailleurs et des réglementations environnementales (Carroll, 2016).

La responsabilité éthique va au-delà des obligations légales. Elle implique que les entreprises doivent agir de manière juste et équitable, en respectant les attentes morales de la société. Cela

signifie que les entreprises doivent prendre des décisions qui, bien que légales, peuvent ne pas être éthiques si elles nuisent à des parties prenantes (Carroll, 2016). Au sommet de la pyramide se trouvent les responsabilités philanthropiques, considérées comme des contributions volontaires des entreprises à la société. Bien que ces responsabilités ne soient pas obligatoires, elles sont de plus en plus attendues par le public. Les entreprises sont encouragées à utiliser leurs ressources pour soutenir des causes sociales et environnementales, contribuant ainsi à combler les lacunes laissées par d'autres institutions (Carroll 2016).

En outre, Hopkins, (1998) a mis l'accent sur le traitement éthique et responsable des parties prenantes, internes et externes à l'entreprise, liant la RSE à la création de niveaux de vie élevés tout en préservant la rentabilité. Par la suite, en 1999, Woodward a défini la RSE comme un contrat social entre les entreprises et la société, où une communauté accorde à une entreprise une licence d'exploitation en échange du respect de certaines obligations et d'un comportement acceptable. Cette notion de contrat social a renforcé l'idée de la légitimité des entreprises fondée sur leur comportement responsable. Selon Cramer *et al.*, (2004), les entreprises ayant une stratégie RSE intègrent leurs préoccupations dans leurs activités commerciales et interactions environnementales, et présentent ouvertement leurs performances économiques, résumées par le triple P : *Peuple, Profit, Planète*.

En 2011, Porter et Kramer (2011) ont introduit la notion de création de valeurs partagées (CSV), suggérant que la CSV devrait supplanter la RSE pour orienter les investissements des entreprises dans leurs communautés. Ils critiquent les programmes RSE traditionnels pour leur focalisation sur la réputation et leur lien limité avec la stratégie d'entreprise, proposant une intégration de la rentabilité et de la position concurrentielle avec la création de valeurs sociales.

D'après Abdulai (2015), la RSE implique que les entreprises considèrent les pays dans lesquels elles opèrent comme leur pays d'origine, soulignant l'importance de l'intégration locale et de la responsabilité envers les communautés locales. Enfin, Pesqueux (2018) a décrit la RSE comme une réponse pragmatique et proactive aux pressions environnementales, politiques et sociales adressées aux entreprises multinationales, montrant que la RSE est devenue une stratégie d'adaptation aux attentes sociétales changeantes.

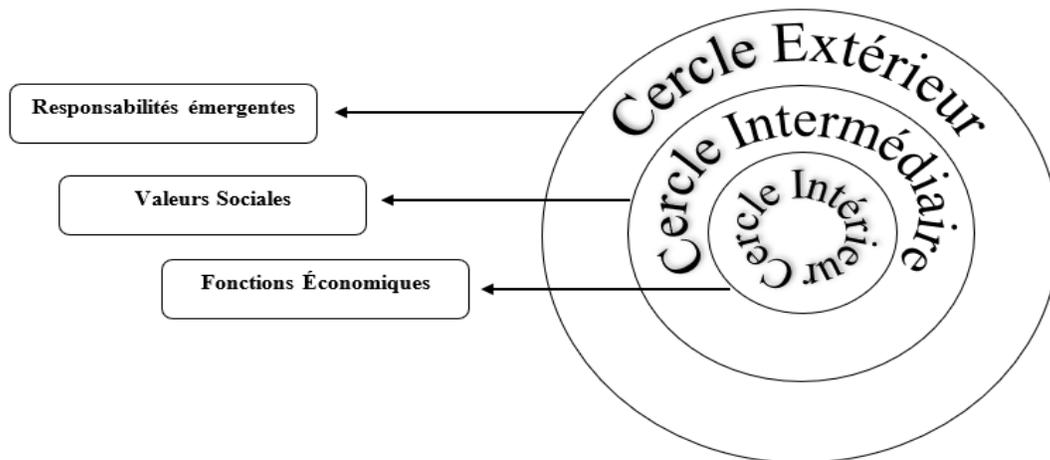
En ce sens, une multitude de définitions ont été proposées afin de formuler une seule définition significative et stricte de la RSE. Toutes ces définitions restent établies entre deux dimensions fondamentales du concept. La première perspective est d'aller au-delà des lois et des règlements, tandis que la deuxième considère l'entreprise comme une entité responsable ou non seulement envers ses actionnaires, mais également envers les parties prenantes internes et externes touchées par ces actions (Lapointe et Gendron, 2005). Les définitions s'accordent sur le fait que la RSE rassemble sous sa bannière, en plus de leurs intérêts économiques et de leurs obligations légales, ceux qui impactent leurs parties prenantes.

Les définitions institutionnelles de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) ont évolué au fil des années, reflétant une compréhension croissante et diversifiée de ce concept. Plusieurs institutions ont tenté de définir la RSE, chacune influencée par sa propre perspective sur les enjeux touchant les communautés locales et les familles des employés. Cherkaoui et Bennani (2015) soutiennent que, même si la majorité des définitions institutionnelles insistent sur l'importance de l'engagement des entreprises au-delà des obligations légales, ces définitions demeurent hétérogènes. Chaque institution adapte sa définition de la RSE en fonction des parties prenantes les plus pertinentes pour elle, en tenant compte de son type, de son secteur d'activité et de son niveau d'internationalisation.

Selon le comité pour le développement économique (CED) en 1971, cité par Carroll, (1999), la responsabilité sociétale des entreprises est définie à l'aide d'un cadre de 3 cercles concentrés (Voir figure 1.3 ci-dessous). Le cercle intérieur représente les responsabilités économiques de base, qui sont essentielles pour l'exécution efficace des fonctions économiques, telles que la production de biens, la création d'emplois et la stabilité financière. En outre, le cercle intermédiaire englobe les responsabilités éthiques, qui impliquent l'obligation d'exercer ses fonctions économiques tout en tenant compte des valeurs et des priorités sociales en évolution. Cela inclut des aspects tels que la conservation de l'environnement, les relations avec les employés, et le respect des attentes des clients en matière d'information et de traitement équitable (Kanji *et al.*, 2016). Enfin, le cercle extérieur décrit les responsabilités philanthropiques, qui sont des engagements émergents que les entreprises devraient assumer pour contribuer activement à l'amélioration de l'environnement social. Cela comprend des initiatives telles que la lutte contre la pauvreté et le délabrement urbain

(Gnanzou *et al.*, 2014), soulignant l'importance d'une approche proactive envers les enjeux sociaux (Kanji *et al.*, 2016).

Figure 1.3: Modèle des trois cercles concentriques du CED



Source : Adapté des travaux de Carroll, 1999

En 2000, le conseil mondial des entreprises pour le développement durable, en anglais « *World Business Council for Sustainable Development* » (WBCSD), a défini la RSE comme l'engagement continu des entreprises à se comporter de manière éthique et à contribuer au développement économique tout en améliorant la qualité de vie des travailleurs, de leurs familles, de la communauté locale et de la société en général. Six ans plus tard, en 2006, l'Organisation Internationale du Travail (OIT) a caractérisé cette approche comme un moyen par lequel « *les entreprises prennent en compte l'impact de leurs opérations sur la société et affirment leurs principes et leurs valeurs, tant dans leurs propres méthodes et processus internes que dans leurs interactions avec d'autres acteurs* » (OIT, 2006, p. 1). La RSE, selon l'OIT, est une initiative volontaire, dirigée par l'entreprise et désignant les activités considérées comme dépassant le respect de la loi.

La norme ISO 26000, publiée en 2010, décrit la RSE comme la responsabilité d'une organisation vis-à-vis des impacts de ses décisions et de ses activités sur la société et l'environnement. Cette responsabilité se traduit par un comportement transparent et éthique qui contribue au

développement durable, y compris à la santé et au bien-être de la société, prend en compte les attentes des parties prenantes, respecte les lois en vigueur et compatibles avec les normes internationales (ISO 26000, 2010). La Commission Européenne, (2011) a simplifié la définition de la RSE en la qualifiant de responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société. Plus récemment, l'Organisation des Nations Unies pour le Développement Industriel (UNIDO) a défini la RSE comme un concept de gestion par lequel les entreprises intègrent les préoccupations sociales et environnementales dans leurs opérations commerciales et leurs interactions avec leurs parties prenantes (UNIDO, 2019).

Ces définitions institutionnelles de la responsabilité sociale des entreprises (RSE), allant d'une simple conformité aux obligations légales à une intégration plus profonde des préoccupations sociales et environnementales dans les stratégies d'entreprise.

2.3 La performance ESG

L'augmentation de la demande pour des informations non financières a conduit à la création des données ESG (Eccles *et al.*, 2020 ; Moolman *et al.*, 2023) fil des décennies. Plusieurs entreprises ont développé leur propre système de notation ESG en incluant des données ESG dans leur méthode d'évaluation pour produire des indicateurs et des mesures spécifiques aux entreprises, permettant ainsi d'évaluer la performance ESG des entreprises. En évaluant la façon dont les entreprises intègrent chaque aspect réglé ESG dans leur gestion, les agences de notation financière aident le marché à comparer la performance ESG des entreprises entre elles (Gillan *et al.*, 2021).

Le cadre de ce système est issu du concept d'investissement responsable, qui intègre stratégiquement et pratiquement les aspects ESG dans les décisions d'investissement et la propriété active (Mersham, 2022) L'investissement responsable est à la fois une philosophie et une technique directrice utilisée par les investisseurs pour évaluer le comportement des entreprises et anticiper leurs résultats financiers futurs. Cette approche met l'accent sur l'évaluation de la croissance durable des entreprises, intégrant trois facteurs essentiels dans les processus d'analyse et de décision d'investissement (Billio *et al.*, 2021). En intégrant les aspects ESG, les investisseurs peuvent évaluer la viabilité à long terme et les implications sociétales des activités d'une entreprise.

L'ESG incarne un concept d'investissement visant une appréciation constante de la valeur à long terme et fonctionne comme une approche globale, concrète et pratique de la gouvernance.

La mise en œuvre des stratégies d'investissement peut engendrer des bénéfices pour les entreprises qui les adoptent. Tout d'abord, les critères ESG permettent d'évaluer les conséquences d'une entreprise dans trois catégories distinctes : environnementales, sociales et de gouvernance. Ces critères sont synonymes de développement durable et sont désormais largement utilisés par les investisseurs, les consommateurs, les législateurs et les parties prenantes en général (BDC⁶, 2023).

L'intégration des critères ESG dans la stratégie des entreprises peut diminuer leur vulnérabilité à risque. En effet, selon Eccles et al., (2014), les critères ESG peuvent être un outil utile pour identifier et mettre en évidence les risques associés à la mise en œuvre des critères ESG. Cela peut s'expliquer comme suit : si une entreprise enfreint les normes environnementales, par exemple, elle s'expose à des sanctions et à des poursuites judiciaires, ce qui pourrait nuire à sa réputation et ainsi avoir un effet financier.

De nombreuses études démontrent la relation positive entre performance financière et performance ESG. Une étude menée par Friede et Bassen en 2015 a mis en évidence un lien positif dans 90% des cas. Par ailleurs, l'intégration des critères ESG est également une réponse aux demandes émergentes des marchés et aux préférences des investisseurs. Selon Brzeszczyński *et al.*, (2019), les entreprises peuvent attirer et fidéliser ces investisseurs en utilisant ces stratégies. De plus, en démontrant aux marchés et aux jeunes talents que l'entreprise prend en compte ses facteurs, les critères ESG contribuent à améliorer la réputation de l'entreprise, cela permet aux entreprises d'attirer et de retenir un plus grand nombre de jeunes (Gond *et al.*, 2017).

2.3.1 La performance environnementale

Les critères liés à l'environnement se concentrent sur les effets environnementaux potentiels d'une entreprise. Ils englobent des préoccupations telles que les émissions de gaz à effet de serre (GES),

⁶ La Banque de développement du Canada (BDC; en anglais : Business Development Bank of Canada) est une société de la couronne qui appartient au gouvernement du Canada. Sa mission est de contribuer à créer et à développer des entreprises canadiennes en offrant des services de financement et de consultation, avec une attention particulière aux besoins des petites et moyennes entreprises. (<https://www.bdc.ca/fr/a-propos/qui-nous-sommes>, consulté le 7 novembre 2023).

la consommation et l'efficacité énergétique, les polluants atmosphériques, la consommation d'eau, la production et la gestion des déchets, l'impact et la dépendance à l'égard de la biodiversité et des écosystèmes, ainsi que l'innovation en matière de produits et services conviviaux (Li *et al.*, 2021). En conséquence, les préoccupations environnementales sont désormais devenues une source lucrative davantage concurrentielle. De nombreuses entreprises ont reconnu les avantages potentiels de l'adoption de pratiques respectueuses l'environnement par le biais de leurs RSE et le développement de produits durables pour répondre à la demande croissante des consommateurs conscients (Dedunu et Sedara, 2023).

2.3.2 La performance sociale

Les critères sociaux comprennent plusieurs aspects étroitement liés aux droits fondamentaux, au bien-être général et aux intérêts collectifs des individus et des communautés. Ces facteurs peuvent être illustrés à travers des éléments tels que la liberté d'association des travailleurs, le travail des enfants, le travail forcé et obligatoire, la santé et la sécurité au travail, la santé et la sécurité des clients, la diversité et l'égalité des chances, la discrimination, la pauvreté et l'impact sur la communauté, l'efficacité de la gestion de la chaîne d'approvisionnement, formation et éducation, confidentialité des clients, ainsi que l'impact global sur les impacts sur la communauté (Li, 2021). Ces facteurs sociaux peuvent avoir des effets à la fois positifs et négatifs sur la performance financière des entreprises (EBA⁷, 2021).

Une étude menée par Hunjet (2021) démontre que la responsabilité envers la société affecte grandement la performance d'une organisation, soulignant l'importance de partager le succès avec la communauté. Selon Hunjet (2021), les organisations qui maintiennent des relations bénéfiques en donnant la priorité au bien-être des employés stimulent la motivation, augmentent la productivité et réduisent la rotation des employés (turnover). En revanche, négliger la RSE peut nuire à la fois à la communauté et à l'organisation, entraînant des taux de chômage plus élevés et entravant la réalisation des objectifs (Hunjet *et al.*, 2021). Une autre recherche a également révélé que la

⁷ *European Banking Authority* (EBA) est une agence de régulation de l'Union européenne dont le siège est à La Défense, en Île-de-France. Ses activités comprennent la réalisation de tests de résistance sur les banques européennes afin d'accroître la transparence du système financier européen. (https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/search-all-eu-institutions-and-bodies/european-banking-authority-eba_fr, consulté le 14 janvier 2024).

dimension sociale avait le plus fort impact sur l'attitude envers la marque (BA) et l'intention d'achat (PI) (Koh *et al.*, 2022).

2.3.3 La gouvernance

L'organisation et la direction de l'entreprise, ainsi que sa structure, sont au centre des critères de gouvernance. Les aspects de gouvernance couvrent une gamme de comportements liés aux pratiques de gestion de l'entreprise, c'est-à-dire aux pratiques liées à la manière dont une entreprise est gérée. La gouvernance peut être observée à travers l'établissement de codes de conduite et de principes commerciaux, les pratiques de responsabilité, de transparence et de divulgation, la rémunération juste et transparente des dirigeants, la diversité et de structures du conseil d'administration, la prévention des pots-de-vin et de la corruption, d'engagement des parties prenantes et de droits des actionnaires (Li, 2021). Un système de gouvernance mal mis en œuvre peut rendre une entreprise plus vulnérable à la fraude ou à la corruption, ce qui aurait également un impact sur la stratégie financière de l'entreprise (Eccles *et al.*, 2014).

Il a donc été démontré que les stratégies peuvent avoir des effets financiers positifs pour les entreprises. Cependant, cela n'est pas toujours facile et comporte des défis associés. En effet, il peut être difficile de trouver des données ESG standardisées et fiables. Selon Eccles *et al.*, (2013), les entreprises fournissent leurs données ESG de différentes manières, ce qui rend difficile la comparaison et la vérification des informations par les investisseurs. En outre, il existe un manque de clarté sur l'impact financier de la performance ESG. Bien que des études démontrent une corrélation positive entre les deux, l'effet financier précis de la performance ESG reste flou. Par exemple, il peut être difficile de quantifier l'effet financier réel d'une amélioration de la performance sociale d'une organisation (Revelli *et al.*, 2015).

En conclusion, l'intégration des facteurs ESG dans l'analyse financière traditionnelle pose encore toujours des défis. Il s'agit d'un processus complexe qui nécessite des connaissances spécialisées (Ezeokoli *et al.*, 2017).

2.4 La performance financière et ses indicateurs

La performance financière sert de variable dépendante dans la problématique examinée dans cette mémoire. À ce stade, il convient d'examiner la notion de performance financière, sa définition et ses différents indicateurs. Cette section vise à démontrer le rôle essentiel de la performance financière et à analyser les nombreuses mesures de la performance financière utilisée dans la littérature.

2.4.1 Définition de la performance financière

De nombreux ouvrages ont tenté de définir la performance financière. Parmi ces définitions, on trouve celles qui font référence à l'efficacité et à l'efficience des organisations, celles qui mettent l'accent sur leur santé financière globale et d'autres qui l'assimilent à un processus qui s'appuie sur la situation comptable et financière des entreprises pour comprendre leurs caractéristiques opérationnelles et financières. Selon Pertiwi et Pratama (2012), cité par Bidhari *et al.*, (2013), la performance financière reflète l'efficacité et l'efficience d'une organisation dans la réalisation de ces objectifs. L'efficacité est atteinte lorsque les dirigeants ont la capacité de choisir la bonne destination ou l'outil approprié pour atteindre ces objectifs. L'efficience est définie comme le rapport (ratio) entre les intrants et les extrants, avec l'objectif d'utiliser certains intrants pour obtenir l'extrait optimal.

La performance financière est interprétée comme l'analyse visant à déterminer si une entreprise a réussi à gérer ses ressources financières conformément aux règles, en fournissant une image de sa capacité à atteindre des objectifs financiers et en définissant les conditions de gestion de l'entreprise pour le public (Fahmi, 2012). Plus précisément, l'évaluation de la performance financière est considérée comme une étude permettant de présenter une image fidèle de la performance financière qu'une organisation devrait atteindre à la fin d'une période donnée (He *et al.*, 2020).

Dans son ouvrage, Meyer (2003) précise que l'évaluation de la performance financière est souvent réalisée avec une vision rétrospective plutôt que future, puisqu'elle "capture" les résultats passés. Cependant, l'auteur indique que les résultats financiers actuels sont prévisibles, ils influent sur le coût du capital et la réputation de l'entreprise. Il ajoute que les mesures financières sont souvent utilisées pour motiver et indemniser les personnes. Bhunia *et al.*, (2011) mentionnent que l'analyse

de la performance financière est le processus de détermination des caractéristiques opérationnelles et financières d'une entreprise sur la base de ses états financiers.

2.4.2 Les indicateurs de la performance financière

Après Boussoura (2012), l'inventaire des mesures de la performance financière établie par Margolis et Walsh (2003) et Griffin et Mahon (1997) identifie deux principales catégories de mesures : celles provenant de la comptabilité et celles de nature boursière. Ensuite, l'auteur a présenté une synthèse des mesures comptables, classées en trois catégories : l'utilisation de l'actif, la rentabilité et la croissance.

2.4.2.1 Les indicateurs comptables

Les mesures comptables reposent sur les données financières fournies par la comptabilité, telles que les résultats, les ventes et les capitaux. La littérature académique met en lumière l'importance de ces approches pour une analyse approfondie de la performance financière (Amami *et al.*, 2016). Un résumé des différentes mesures évoquées dans la littérature est présenté dans le tableau 3.2 ci-dessous.

Tableau 0.1: Mesures de la performance financière : Les indicateurs comptables

Catégories	Variables	Auteurs
Utilisation de l'actif	<p style="text-align: center;">ROA</p> <p style="text-align: center;"><i>Return on Assets</i></p> <p style="text-align: center;">(Rendement des actifs)</p>	<p>(Nguyen, 2018 ; Rodriguez-Fernandez, 2016 ; Simionescu et Gherghina, 2014 ; Ta et Bui, 2018).</p>

	<p>Le ROA « <i>Return On Assets</i> » est un ratio utilisé pour évaluer le taux de rendement des actifs détenus par l'entreprise. Selon Julius (2016), cité par Bashir <i>et al.</i>, (2020), affirme que plus la valeur du ROA est élevée, plus la performance de l'entreprise est importante. Jewell et Mankin (2011) soulignent que ce ratio, utilisé depuis au moins 1919, est l'une des mesures financières les plus populaires et les plus utilisées.</p>	
Profitabilité	Rendement total	(Graves et Waddock, 1999 ; Verschoor, 1998).
	<p>Selon Tamplin, (2023) de Finance Strategists⁸, le rendement total est une mesure comptable de la performance d'un investissement qui inclut les gains en capital et les revenus générés par les dividendes ou les intérêts. D'après Gangi et Trotta (2015), cette mesure quantifie la performance cumulée des fonds sur une certaine période.</p>	
	ROE <i>Return on Equity</i> (Rendement des capitaux propres)	(Aras <i>et al.</i> , 2010 ; Choi <i>et al.</i> , 2010 ; Crisóstomo et de Souza Freire, 2011 ; Dumitrescu et Simionescu, 2015 ; Gadioux, 2010 ; Jitaree, 2015 ; Lin <i>et al.</i> , 2015 ; Rodriguez-Fernandez, 2016 ; Simionescu et Gherghina, 2014).
	<p>Selon Kijewska (2016), le ratio de rentabilité des capitaux propres (ROE) est considéré comme une mesure significative du succès d'une entreprise en termes de capacité à générer des bénéfices. Les investisseurs réguliers peuvent voir si leur argent est bien utilisé en examinant le rendement des capitaux propres (ROE). Ce ratio permet de déterminer si une entreprise génère ou érode des bénéfices.</p>	

⁸ <https://www.financestrategists.com/wealth-management/investment-risk/total-return/>, consulté le 3 décembre 2023.

	<p style="text-align: center;">ROS</p> <p style="text-align: center;"><i>(Return on Sales)</i></p> <p style="text-align: center;">(Rendement des ventes)</p>	<p>(Bidhari <i>et al.</i>, 2013 ; Chtourou et Triki, 2017 ; Jitaree, 2015 ; Simionescu et Gherghina, 2014).</p>
<p>Siminica, Marian <i>et al.</i>, (2012) définissent le rendement des ventes comme un autre ratio de profit marginal qui exprime la rentabilité de l'entreprise. En 2023, engageBay⁹ explique que le « <i>Return On Sales</i> » (ROS) est ratio utilisé pour mesurer l'efficacité avec laquelle une entreprise convertit ses ventes en profit opérationnel.</p>		
	<p style="text-align: center;">ROIC</p> <p style="text-align: center;"><i>Return On Invested Capital</i></p> <p style="text-align: center;">(Rendement sur investissement)</p>	<p>(Baird <i>et al.</i>, 2012 ; Preston et O'Bannon, 1997).</p>
<p>Le « <i>Return On Invested Capital</i> » (ROIC) mesure le pourcentage de rendement obtenu par une entreprise en utilisant le capital fourni par les actionnaires et les créanciers (Wall Street., 2023). Erdogmus et Solakoglu, (2004) précisent que la définition du retour sur investissement utilisée en finance correspond au ratio ROS.</p>		
	<p style="text-align: center;">Profit</p>	<p>(Bnoui, 2011; Stanwick et Stanwick, 1998; Verschoor, 1998).</p>

⁹ <https://www.engagebay.com/blog/return-on-sales/>, consulté le 21 décembre 2023.

	<p>D'après Vahid <i>et al.</i>, (2013), le bénéfice est l'un des principaux indicateurs de données utilisés pour évaluer une entreprise. Il peut être considéré comme un indicateur approprié pour la prise de décision. Les mêmes auteurs soulignent que pour la plupart des utilisateurs des états financiers, le bénéfice comptable, déterminé à l'aide du système de comptabilité d'exercice, est un outil permettant de mesurer la performance d'une entreprise.</p>	
	Marge Nette	(Verschoor, 1998).
	<p>D'après Hettinger et Dolan-Heitlinger, (2011), la marge nette est également connue sous le nom de ratio de marge nette, de marge bénéficiaire nette et de ratio de marge bénéficiaire nette. La marge nette est l'un des indicateurs les plus surveillés en finance. Les actionnaires s'y intéressent de près, car elle montre dans quelle mesure une entreprise convertit ses revenus en bénéfices disponibles pour eux. Selon Kiran (2015), la marge bénéficiaire est calculée en divisant le bénéfice net par le revenu net.</p>	
Croissance	Croissance des ventes / chiffre d'affaires	(Moore, 2001 ; Ruf <i>et al.</i> , 2001).
	<p>(McGuire <i>et al.</i>, 1988) affirment que cela est dû à la variation du pourcentage des ventes brutes et des autres revenus d'exploitation moins les rabais, les remises et les remboursements.</p>	
	Croissance des actifs	(McGuire <i>et al.</i> , 1988).
	<p>McGuire <i>et al.</i>, (1988) précisent que cette variable est la variation en pourcentage de l'actif total.</p>	

Source : Dérivées des travaux de Griffin et Mahon (1997)

En examinant la relation entre la performance ESG et la performance financière, les études antérieures tendent à privilégier l'utilisation des indicateurs comptables, qui sont largement considérés comme les plus appropriés pour mesurer cette relation. Des recherches académiques montrent que des mesures telles que le rendement des actifs (ROA) et le rendement des capitaux propres (ROE) sont fréquemment utilisés pour évaluer l'impact des pratiques ESG sur la rentabilité et l'efficacité opérationnelle des entreprises (Rodriguez-Fernandez, 2016). Ces indicateurs comptables offrent une vue directe et objective des performances financières à court terme, et sont donc devenus des outils de référence dans les études sur la relation entre la performance ESG et la performance financière (Friede *et al.*, 2015 ; Alareeni *et al.*, 2020).

2.4.2.2 Les indicateurs boursiers

Les indicateurs boursiers fournissent des informations sur les performances futures et mesurent la valeur de l'entreprise sur le marché. Leur utilisation en conjonction avec des mesures comptables permet de prendre en compte les différentes caractéristiques de l'entreprise dans l'évaluation de la performance financière. Parmi ces indicateurs, le rendement total pour les actionnaires (TSR) est fréquemment utilisé.

En effet, le TSR, également désigné comme rendement total des actions ou rendement total, correspond à la somme totale que perçoit un actionnaire pour chaque action détenue. Ce montant inclut les gains en capital ainsi que les dividendes sur une période spécifiée. En substance, le TSR quantifie la création de valeur pour les actionnaires à travers les flux de revenus générés par la possession d'une action (Melbouci et Tekrane, 2022). Selon Saleh *et al.*, (2008), ce rendement mesure les gains obtenus à un moment ($t + 1$) sur un investissement en actions effectuées à un moment (t). Hill *et al.*, (2014) expliquent que le TSR inclut à la fois le paiement des dividendes et l'appréciation de la valeur des actions, incorporant ainsi les plus-values latentes ou réalisées et les dividendes distribués.

La variation du cours des actions est un autre indicateur clé, reflétant la valeur actuelle des dividendes attendus par les actionnaires. En parallèle, le ratio Market to book value (MTB) ou rendement du marché, est analysée dans divers travaux, notamment ceux de Hirigoyen et Poulain-Rehm (2014), Laskar (2018) et Masoud et Halaseh (2017). Ce ratio est un indicateur clé de la valeur

d'une entreprise et compare sa valeur comptable à sa valeur marchande. Il aide les investisseurs à évaluer si le marché évalue les capitaux propres de l'entreprise à moindre coût par rapport à sa valeur comptable, en utilisant la formule où la valeur comptable des capitaux propres des actionnaires est divisée par la capitalisation boursière (Will Kenton 2022¹⁰). Pontiff et Schall (1998) ont tenté de prédire la performance du marché en incorporant le ratio agrégé book to Market, les écarts de défauts, les taux d'intérêt, les pentes de la structure à terme et le rendement des dividendes.

Le « *Price Earnings Ratio* » (PER) est défini par Pava et Krausz, (1996) et décrit par Hill et al., (2014) comme le montant que les investisseurs sont prêts à payer par dollar de bénéfice. Selon Tamplin (2023b), le ratio PER compare le prix de l'action d'une entreprise à son bénéfice par action. Enfin, le Q de Tobin (TQR), étudié par Rodriguez Fernandez en 2015, compare la valeur de marché d'une entreprise à la valeur de ses actifs. Ce ratio prend en compte la capitalisation boursière d'une entreprise, incluant ses dettes, et la compare à la valeur de remplacement de ses actifs physiques.

Ces indicateurs sont essentiels pour évaluer la performance financière des entreprises en lien avec leurs pratiques ESG. Leur utilisation permet d'illustrer la pertinence de l'analyse de la relation entre la performance ESG et la performance financière.

2.5 Analyse des recherches empiriques et développement des hypothèses

La littérature disponible indique que plusieurs perspectives sont présentées dans les études sur la relation entre la performance financière d'une organisation et sa performance environnementale, sociale et de gouvernance. La méta-analyse menée par Revelli et Viviani (2015) sur 85 études a révélé une corrélation positive dans environ la moitié des cas, tandis que Friede *et al.*, (2015), ont examiné plus de 2000 études empiriques et ils ont trouvé une corrélation positive dans environ 90% des cas (Revelli et Viviani, 2015 ; Friede *et al.*, 2015). De même, Khan *et al.*, (2016) ont également observé que les entreprises qui investissent dans des enjeux ESG importants affichent des performances futures supérieures. De plus, Eccles *et al.*, (2014) ont conclu que les entreprises ayant de fortes performances ESG surpassent celles ayant de performances ESG plus faibles en termes de rendements boursiers et de rentabilité. En outre, Renneboog et Horst (2008) ont mené une méta-

¹⁰ <https://www.investopedia.com/terms/b/booktomarketratio.asp>, consulté le 17 mars 2024.

analyse de 103 études et ont trouvé une corrélation majoritairement positive dans la majorité des cas. Des études récentes comme celle effectuée par Aydoğmuş *et al.*, (2022), indique une relation positive et significative entre les notes ESG et la valeur de l'entreprise, ainsi que la rentabilité, à l'exception de l'aspect environnemental. De même, l'étude de Khan et Manurung (2022) révèle une relation positive entre les notes ESG et la valeur des entreprises, ainsi que la rentabilité, à l'exception du volet environnemental.

D'après les conclusions de Margolis *et al.*, (2009), la relation entre la performance financière et la performance ESG est souvent perçue comme modeste mais généralement positive. Il souligne que cette relation est fortement contingente sur le contexte de la gestion des investissements ESG. De plus, (Derwall *et al.*, 2005) suggèrent que l'impact des investissements ESG sur la performance financière pourrait être indirect, par exemple en réduisant le risque de l'entreprise ou en améliorant sa réputation. Une méta-analyse menée par Fulton *et al.*, (2012) sur 100 études révèle que la moitié d'entre elles démontrent une corrélation positive entre performance ESG et performance financière, tandis qu'une majorité significative ne trouve pas de corrélation négative. En outre, Clark *et al.*, (2015) ont constaté que les entreprises à haute performance ESG ont surpassé celles ayant une performance ESG faible en termes de rendement total pour les actionnaires à long terme. Cependant, l'article de Daugaard *et al.*, (2022) met en avant le manque d'indication claire quant à l'impact des critères ESG sur les performances financières et souligne la nécessité de comprendre les facteurs influençant ces performances et de mettre en œuvre des mesures pour les améliorer.

Dugard *et al.*, (2022) ont mené une recherche pour examiner les rendements financiers des fonds échangés en bourse (ETF) et des classements Eco-Fund lors d'un effondrement des marchés financiers. Ils ont trouvé que les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont positivement liés à une performance financière accrue sur les marchés mondiaux émergents. L'étude couvre la période de 2011 à 2015 et examine la relation entre les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et la performance financière. En outre, l'étude menée par (Dangelico *et al.*, 2010) a mis en évidence une série d'avantages résultant de l'intégration des questions environnementales dans le développement de produits et les processus opérationnels des entreprises, notamment : une efficacité accrue des ressources, un retour sur investissement, une croissance des ventes, un développement de nouveaux marchés, une amélioration de l'efficacité et de l'utilisation des ressources, l'image de l'entreprise, la

différenciation des produits et un avantage concurrentiel renforcé. Une recherche effectuée par (Hizarci-Payne *et al.*, 2021) confirme que les innovations vertes liées aux produits et aux processus sont positivement associées à la performance des entreprises. Cela signifie que l'intégration des préoccupations environnementales dans les processus de conception, de production et de distribution des produits offre aux entreprises l'opportunité de bénéficier d'économies de coûts et d'amélioration en termes de performance.

En période de crise, notamment pendant la pandémie de Covid-19, la majorité des études explorant la relation entre la performance ESG et la performance financière mettent en avant des résultats largement positifs. Ces recherches montrent que les entreprises ayant des scores ESG plus élevés ont bénéficié de meilleures performances financières durant cette période de crise, en raison notamment de leur résilience accrue et de la confiance qu'elles inspirent aux parties prenantes. Par exemple, Albuquerque *et al.*, (2020) ont testé l'hypothèse selon laquelle les entreprises ayant des scores ESG élevés ont montré une plus grande résilience financière pendant la pandémie, grâce à la fidélité accrue de leurs clients. En se basant sur les indices MSCI et Thomson Reuters Refinitiv, ils ont constaté que ces entreprises avaient de meilleures performances boursières et des marges bénéficiaires plus élevées. De plus, l'effet de fidélisation des clients, mesuré par les dépenses publicitaires, a amplifié ces résultats positifs.

De manière similaire, Lins *et al.*, (2017) ont mis en évidence que les entreprises entretenant de solides relations avec leurs parties prenantes à travers des pratiques ESG robustes ont surpassé les autres en termes de performances boursières. Cela s'explique par la confiance accrue des investisseurs, qui a joué un rôle crucial en période de crise. Ces résultats positifs se vérifient également à l'échelle internationale. Broadstock *et al.*, (2021) ont montré, dans une étude portant sur les entreprises composant l'indice chinois CSI 300, qu'il existait une corrélation positive entre la performance ESG et les rendements boursiers pendant la pandémie. Ils ont aussi constaté une réduction du risque de marché pour ces entreprises. De plus, Yoo *et al.*, (2021), dans une étude portant sur 2 887 entreprises mondiales, ont trouvé que l'augmentation des scores ESG, en particulier la composante environnementale (« E »), était associée à des rendements boursiers plus élevés et à une moindre volatilité pendant la pandémie. En Corée du Sud, Hwang *et al.*, (2021) ont également montré que les entreprises ayant des scores ESG élevés ont subi des baisses financières

moins prononcées, notamment dans les dimensions sociales et de gouvernance, ce qui a encore souligné la valeur ajoutée de l'ESG dans un contexte de crise.

Cependant, toutes les études ne confirment pas ce lien positif. Bae *et al.*, (2021) n'ont pas trouvé de relation significative entre la performance ESG, mesurée par les notations MSCI ESG Stats et Refinitiv, et la performance financière des entreprises américaines durant la pandémie. Ils remettent en question la précision des notations ESG et leur capacité à capturer l'engagement réel des entreprises envers la responsabilité sociale et environnementale. De plus, des recherches comme celles de Ding *et al.*, (2020) et Gibson *et al.*, (2021) montrent que les entreprises avec de faibles scores ESG avant la pandémie ont subi des pertes financières plus importantes et une volatilité accrue de leurs actions. Ces entreprises ont été perçues négativement par les investisseurs, ce qui a conduit à une augmentation de leur coût du capital et à une détérioration de leurs performances financières.

Les résultats mettent en évidence la complexité de la relation entre la performance ESG et la performance financière, qui peut varier en fonction de plusieurs facteurs tels que l'industrie, la taille de l'entreprise, l'innovation, ainsi que les critères spécifiques évalués pour chaque dimension environnementale, sociale et de gouvernance. Par conséquent, cette recherche propose d'examiner cette relation à travers une hypothèse principale selon laquelle il existe une relation positive entre la performance ESG et la performance financière. Cette hypothèse est ancrée dans diverses théories et des études empiriques. Selon la théorie des parties prenantes, les entreprises qui s'engagent activement avec leurs différentes parties prenantes, incluant les employés, les clients et les communautés, ont tendance à bénéficier de la loyauté accrue, de l'innovation et des améliorations opérationnelles, ce qui contribue directement à leur rentabilité (Jones *et al.*, 2018). De plus, les travaux de Hart et Dowell (2011) sur la théorie du management par les ressources confirment que les entreprises adoptant des pratiques environnementales proactives, telles que la réduction de la pollution et l'efficacité des ressources, réalisent des économies significatives et renforcent leur compétitivité. En outre, l'analyse des normes environnementales par Porter et Van der Linde (1995) démontre que l'innovation induite par ces normes peut réduire les coûts de production tout en augmentant la valeur des produits, ce qui se traduit par une amélioration de la performance financière. Ces arguments sont étayés par plusieurs études (Friede *et al.*, 2015 ; Khan, 2022 ; Busch *et al.*, 2018). Selon Flammer (2021), les investissements dans des initiatives durables peuvent non

seulement améliorer la réputation de l'entreprise, mais aussi optimiser son efficacité opérationnelle, conduisant ainsi à une meilleure performance financière.

De manière globale, ces observations empiriques appuient l'argument selon lequel les pratiques ESG responsables ont des retombées positives non seulement sur la société et l'environnement, mais aussi sur la performance financière des entreprises. Cela légitime l'hypothèse d'une relation positive entre la performance ESG et la performance financière dans ce travail de recherche. Ainsi, une analyse approfondie de cette hypothèse permettra d'explorer si les entreprises peuvent simultanément atteindre une bonne performance financière tout en maintenant de pratiques ESG solides en période de COVID-19.

Sur la base de des théorie présentées dans le chapitre 1 et des travaux empiriques analysés, les hypothèses suivantes seront formulées:

H 1 : Il existe une relation positive entre la performance ESG et la performance financière.

Pour une meilleure compréhension de l'apport de chaque composante ESG, trois sous-hypothèses sont ajoutées à l'hypothèse globale afin de mesurer l'influence des variables **E**, **S** et **G** séparément et de vérifier la forme et le signe de cet impact.

H 1.a : La performance environnementale a un impact positif sur la performance financière des entreprises.

H 1.b : La performance sociale a un impact positif sur la performance financière des entreprises.

H 1.c : La performance de gouvernance a un impact positif sur la performance financière des entreprises.

CHAPITRE 3

MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE

Les périodes de crise impactent profondément l'économie et affectent particulièrement les prix des actions des entreprises cotées en bourse. Le marché boursier réagit rapidement aux changements du contexte local ou global, cherchant à anticiper et à intégrer les risques potentiels liés à ces périodes d'incertitude dans la valorisation des actions. Dans le cadre de la crise économique imprévue provoquée par la pandémie de COVID-19, le choc sur les prix des actions a été particulièrement sévère, avec une incertitude initiale rapidement transformée en un flot constant d'informations. Lors d'événements majeurs liés à la pandémie aux États-Unis, tels que les ralentissements économiques ou d'autres perturbations ayant des répercussions significatives, des fluctuations notables ont été observées dans les principaux indices boursiers. Ces mouvements reflètent la réactivité des marchés face à l'incertitude croissante et aux changements rapides induits par la crise.

Cette étude vise à déterminer si les performances ESG des entreprises américaines cotées en bourse ont un impact positive sur leur performance financière pendant la crise de la Covid-19. Pour répondre à cette question, une hypothèse globale a été formulée, divisée en trois sous hypothèses visant à étudier les effets distincts de chaque facteur. Ce chapitre est structuré en plusieurs sections, chacune abordant un aspect fondamental de la méthodologie. La première section est consacrée à la sélection de l'échantillon. Ensuite, les sources des données utilisées dans l'analyse seront décrites. La troisième section présente une description détaillée et l'opérationnalisation des différentes variables utilisées dans les modèles de régression. Enfin, la dernière section est dédiée à la présentation du modèle de recherche.

3.1 Sélection de l'échantillon

La recherche effectuée dans ce mémoire repose sur un échantillon d'entreprises américaines qui sont cotées en bourse. Les données ESG ont été collectées à partir de la plateforme Réfinitiv, tandis que les données financières ont été extraites de Compustat-Capital IQ.

Pour assurer une représentation diversifiée des différents secteurs d'activité, 274 entreprises ont été sélectionnées initialement de manière aléatoire parmi les 12 000 entreprises répertoriées dans la base de données Réfinitiv. Cette approche aléatoire vise à obtenir un échantillon qui soit représentatif des pratiques ESG et des performances financières des entreprises américaines. Toutefois, les données requises n'étaient pas accessibles pour 24 de ces entreprises.

Afin de garantir la validité de cette analyse et de prévenir les biais propres au domaine financier, les sociétés appartenant à ce secteur ont été délibérément écartées de l'échantillon initial. En effet, ce secteur est soumis à des réglementations et des normes de déclaration particulières susceptibles d'influencer de manière inappropriée les conclusions (Eccles *et al.*, 2014). À la suite de cette exclusion, l'échantillon définitif est constitué de 231 entreprises, englobant un total de 693 observations.

L'étude s'étale sur une durée de trois années consécutives de 2021 à 2023, englobant ainsi les années marquées par la pandémie de COVID-19. Durant cette période, les entreprises ont été confrontées à des défis économiques et environnementaux majeurs, mettant en évidence l'importance d'une gestion environnementale efficace et d'une communication transparente pour renforcer leur résilience. La pandémie a accentué la nécessité pour les entreprises de réduire leurs impacts environnementaux tout en instaurant la confiance auprès des investisseurs et des parties prenantes grâce à une communication claire sur leurs pratiques durables. Cela a permis à certaines entreprises de surmonter plus facilement les turbulences économiques et d'améliorer leur performance globale (Chen *et al.*, 2023).

Afin d'analyser la relation entre la performance ESG et la performance financière, des variables décalées ont été utilisées sur deux périodes distinctes, à savoir « t-1 » et « t ». Cette approche s'avère essentielle pour prendre en compte l'endogénéité des variables, c'est-à-dire les situations où les variables explicatives peuvent être corrélées avec les erreurs du modèle en raison de causalités réciproques ou simultanées. En d'autres termes, les indicateurs ESG de l'année « t-1 » sont mobilisés pour expliquer les résultats financiers de l'année « t ». Le ROA de l'année « t » est employé pour évaluer l'effet latent de la dimension ESG sur le ROA, lequel ne se manifeste qu'après la publication des états financiers (Shabbir *et al.*, 2020).

Cette approche permet de capturer la relation retardée des initiatives ESG, reconnaissant que les bénéfices des investissements dans des pratiques durables et responsables peuvent ne pas être immédiatement visibles dans les performances financières (Choi *et al.*, 2009). Par exemple, une entreprise qui investit dans des technologies vertes ou des programmes de bien-être pour ses employés en 2021 pourrait constater les retombées de ses investissements sur ses résultats financiers en 2022. De plus, Porter et Kramer (2006) ont mis en avant que les rapports sur le développement durable doivent être considérés comme un concept stratégique. Les effets de ces rapports ne se réalisent pas immédiatement, mais se déploient au fil du temps, influençant progressivement la perception des parties prenantes et, par conséquent, la performance globale de l'entreprise.

Pour cette étude, chaque entreprise-année a été traitée comme une observation indépendante. Cette méthodologie permet de tester l'effet des scores ESG de l'année « t-1 » sur la performance financière de l'année « t ». En d'autres termes, la manière dont les décisions et les actions prises par une entreprise en matière de durabilité et de responsabilité sociale dans une année donnée peuvent influencer ses résultats financiers l'année suivante est examinée.

3.2 Collecte de données

Réfnitiv, également connue sous le nom de Réfnitiv Eikon et hébergée par Thomson Reuters, a été choisie pour sa réputation en tant que l'une des plus grandes et des plus fiables bases de données d'informations financières au monde. Réfnitiv évalue la performance environnementale, sociale et de gouvernance ESG de plus de 15 000 entreprises globalement (Réfnitiv, 2023). La base de données contient plus de 630 mesures ESG différentes, disponibles historiquement et fréquemment utilisée par les chercheurs pour sa méthodologie claire et transparente (Réfnitiv, 2023). Réfnitiv garantit la qualité des données collectées grâce à divers contrôles de qualité, incluant 400 contrôles d'erreurs intégrés, 300 contrôleurs de qualité automatisés, des audits indépendants et l'analyse de la carte thermique (Réfnitiv, 2023). Dans cette étude, les données de Réfnitiv ont été utilisées, qui détaillent dix dimensions ESG : efficacité de l'utilisation des ressources, réduction des émissions et des déchets, innovation environnementale, main-d'œuvre, droits de l'homme, engagement communautaire, responsabilité des produits, gestion et surveillance, droit des actionnaires et stratégies de RSE. (Voir figure 3.2)

La base de données est régulièrement mise à jour en fonction des pratiques de reporting des entreprises, avec des données sur les produits actualisés chaque semaine, incluant la réévaluation des indices ESG (Réfinitiv, 2023). Ces mises à jour peuvent concerner l'ajout de nouvelles entreprises, la dernière actualisation des données financières ou l'intégration d'événements controversés récents (Réfinitiv, 2023). Cependant, plusieurs agences de notation ESG privées fournissent des notes basées sur des méthodologies différentes en raison de l'absence de réglementation sur ces notations. Selon la méthodologie, les notations ESG varient d'une agence de notation à l'autre (Chatterji *et al.*, 2016).

Les données financières utilisées dans cette recherche proviennent de Compustat¹¹, une base de données qui propose une gamme de produits adaptés aux besoins des investisseurs institutionnels, des universités, des banquiers, des conseillers, des analystes et des gestionnaires de portefeuilles (Wikipédia, 2011). Compustat couvre 99 000 titres mondiaux, représentant 99% de la capitalisation boursière mondiale totale et offre un historique annuel des données d'entreprise remontant à 1950, ainsi que des données trimestrielles à partir de 1962, selon la date d'ajout de l'entreprise à la base (Wikipédia, 2011).

Dans le cadre de cette recherche, l'utilisation de Compustat s'est révélée indispensable pour recueillir les données financières nécessaires, telles que les rendements des actifs ROA et les montants totaux des actifs. La variable totale actif « ASSETS » est utilisée comme paramètre pour évaluer la taille de l'entreprise, avec les données relatives au montant total des actifs également obtenus à partir de Compustat. Par ailleurs, les données concernant le secteur industriel des entreprises « IND » ont été extraites du Système de Classification des Industries de l'Amérique du Nord (NAICS).

Finalement, la variable innovation environnementale (INNO) est extraite de la base de données de Réfinitiv, qui évalue les initiatives innovantes des entreprises dans des domaines liés à l'ESG, tels que le développement de technologies respectueuses de l'environnement, les produits durables et les processus visant à accroître l'efficacité énergétique (Réfinitiv, 2023).

¹¹ <https://en.wikipedia.org/wiki/Compustat>, consulté le 20 avril 2024

3.3 Modèles de recherche

Les variables choisies pour cette étude ont été largement utilisées dans des recherches antérieures et ont démontré leur influence potentielle sur la performance financière des entreprises. Sur cette base, et à la lumière de la revue de la littérature, un modèle conceptuel a été développé pour examiner cette relation. Le modèle conceptuel de base est illustré par la figure 3.1.

Pour atteindre les objectifs prévus de cette étude, un modèle de régression multiple (RLM) a été utilisé. Cette méthode statistique permet d'analyser la relation simultanée de plusieurs variables indépendantes sur une variable dépendante. Dans le cadre de cette étude, la variable dépendante est la performance financière des entreprises, mesurées par le Return on Assets (ROA), tandis que les variables indépendantes incluent les scores globaux, ainsi que les scores spécifiques aux dimensions environnementales, sociales et de gouvernance. Des variables de contrôle ont également été incluses, telles que la taille de l'entreprise, le secteur industriel et le score d'innovation.

Le modèle de régression multiple est particulièrement adapté à cette étude, puisqu'il permet de quantifier l'effet de chaque variable indépendante sur la variable dépendante tout en contrôlant l'influence des autres variables. Cela permet d'isoler la relation spécifique des pratiques ESG sur la performance financière des entreprises, tout en tenant compte des autres facteurs pouvant influencer cette relation.

L'équation générale du modèle de régression multiple utilisée dans cette recherche est la suivante :

Modèle pour H1: (ESG Global)

$$\mathbf{H1: } ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (ESG\ SCORE_{i,t-1}) + \beta_2 INNO + \beta_3 ASSETS + \beta_4 IND + \varepsilon_i$$

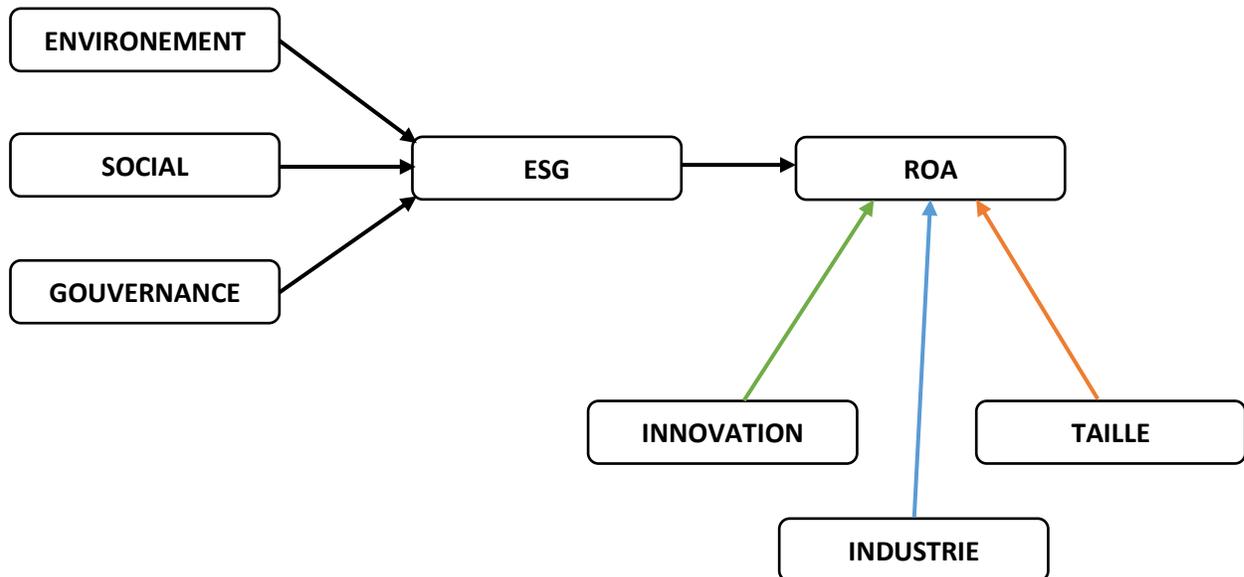
Modèles pour les Sous-Hypothèses : H1.a, H1.b, H1.c

$$\mathbf{H1.a: } ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (ENV_{i,t-1}) + \beta_2 INNO + \beta_3 ASSETS + \beta_4 IND + \varepsilon_i$$

$$\mathbf{H1.b: } ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (SOC_{i,t-1}) + \beta_2 INNO + \beta_3 ASSETS + \beta_4 IND + \varepsilon_i$$

$$H1.c: ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (GOV_{i,t-1}) + \beta_2 INNO + \beta_3 ASSETS + \beta_4 IND + \varepsilon_i$$

Figure 3.1: Modèle conceptuel de la recherche



3.4 Opérationnalisation des variables

3.4.1 Variable dépendante : la performance financière

La mesure de la performance financière a longtemps été considérée comme un concept unidimensionnel, focalisée uniquement sur le profit (Salgado, 2013). C'est une perspective économique de la performance qui vise principalement la rentabilité et la pérennité. Cependant, la majorité des entreprises préfèrent utiliser des mesures financières pour évaluer leurs performances (Amami *et al.*, 2016).

Les recherches sur les relations entre la responsabilité sociale des entreprises et la performance financière déclarent l'existence d'une variété d'indicateurs mesurant la performance financière, tel que présenté dans le chapitre antérieur, notamment le volume et la croissance des ventes, la marge brute, l'excédent brut d'exploitation (EBE), la gestion du besoin en fonds de roulement (BFR), le seuil de rentabilité, la rentabilité financière, le coefficient boursier, entre autres. Deux catégories primordiales comprennent l'ensemble de ces indicateurs. Il s'agit d'indicateurs comptables tels que

le rendement des actifs (ROA), la rentabilité financière (ROE), la profitabilité (ROS), le retour sur investissement (ROI) ou des mesures issues des états financiers. Ainsi que celle d'indicateurs boursiers ou de marchés tels « *Price Earning Ratios* » (PER), « *Market value-Added* » (MVA), « *Market to book value* » (MTV) et Q de Tobin, qui offrent une indication meilleure et plus claire sur la performance future des entreprises (Callan et Thomas, 2009 ; Garcia-Castro *et al.*, 2010 ; Rodriguez-Fernandez, 2015) et font référence aux évaluations et aux attentes des investisseurs du rendement. Par conséquent, il peut être conclu que la performance boursière permet de mesurer la valeur sur le marché de l'entreprise, tandis que la performance comptable permet de mesurer son efficacité.

Parmi ces indicateurs, le « *Return On Assets* » (ROA), ou « Rentabilité des actifs » en français se distingue comme une mesure clé de la rentabilité économique. Elle évalue la capacité d'une entreprise à gérer ses actifs pour générer des profits. Cet indicateur est largement reconnu et utilisé dans la littérature académique comme métrique de référence pour apprécier la performance financière, comme le démontrent les travaux de (Bani-Khaled *et al.*, 2021 ; Rodriguez-Fernandez, 2015).

Le ROA permet de juger de l'efficacité et de la gestion dans l'obtention de rendements grâce à l'utilisation des ressources disponibles (actifs de l'entreprise) (Salehi *et al.*, 2021). Il est fréquemment utilisé dans les études analysant la relation entre la responsabilité sociale des entreprises et la performance financière (Alareeni *et al.*, 2020 ; Crisóstomo et de Souza Freire, 2011 ; Murdiono, 2018 ; Nguyen et Nguyen, 2020 ; Rahman *et al.*, 2020). Par conséquent, il est défini comme l'évaluation de la capacité de l'entreprise à exploiter ses actifs pour générer des bénéfices après intérêts et impôts, déterminant combien une entreprise gagne pour chaque dollar investi dans les actifs fixes (Bansal *et al.*, 2020). Ainsi, un ROA élevé indique une maximisation efficace des actifs.

En tant que mesure de performance basée sur la comptabilité, le ROA offre une représentation plus précise de l'efficacité de l'allocation des ressources par rapport à d'autres indicateurs comptables (Zabri *et al.*, 2016). Par conséquent, le ROA a été retenu comme variable dépendante pour cette étude. Ce choix est justifié par l'idée que les pratiques RSE améliorent davantage la performance comptable que les résultats boursiers (Sahut *et al.*, 2018).

Pour calculer le rendement des actifs (ROA), la formule suivante est utilisée:

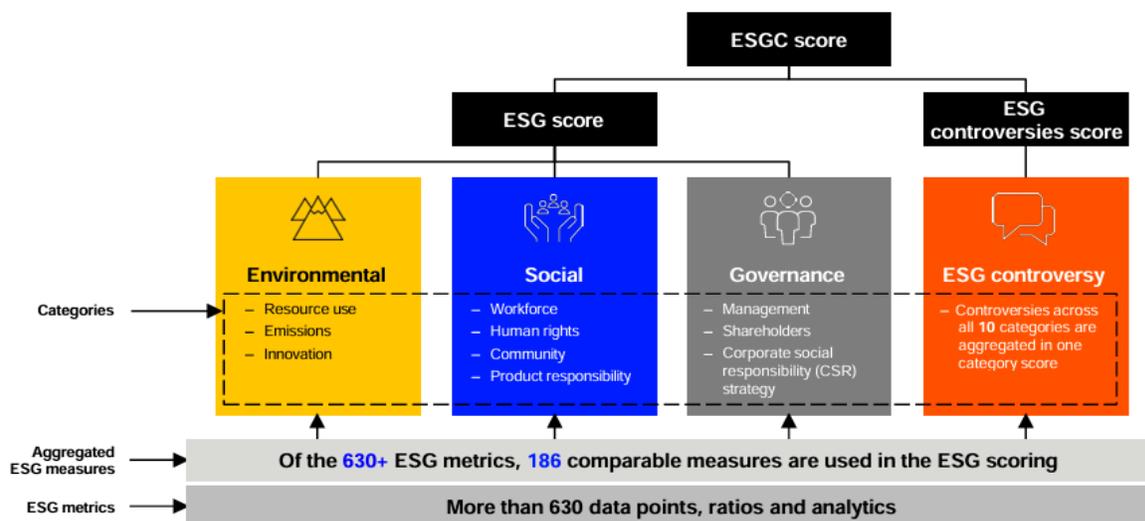
$$\text{ROA} = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{Total des Actifs}}$$

3.4.2 Variable indépendante : score ESG

Lors d'études sur plus qu'une dizaine d'années, un inconvénient fréquemment mentionné est la difficulté de mesurer la RSE. L'émergence du score ESG apparaît comme un moyen de mesurer cette notion. Le score ESG agrégé, ainsi que les piliers individuels (environnemental, social et gouvernance), sont, comme expliqué précédemment, une mesure avec des spécificités pour chaque agence. Comme il a été décidé d'utiliser la base de données fournie par Thomson Reuters, le score ESG utilisé dans cette étude correspond à un score donné par l'évaluation Réfinitiv. Chaque pilier ESG permet de classer les données pertinentes relatives à la durabilité des entreprises. Ces données sont classées selon le pilier approprié.

Le score global ESG est la moyenne pondérée du score de chaque pilier. Cette évaluation est dérivée de 186 indicateurs spécifiques à l'industrie qui sont sélectionnés et évalués sur la base de la comparabilité, de la disponibilité des données, de l'impact et de la pertinence. D'après la figure 3.2, les mesures qui en résultent sont regroupées en 10 catégories qui forment les trois piliers et le score ESG global (Réfinitiv, 2023). Ce score va de 0 à 100 et plus le score est élevé, plus l'entreprise est performante par rapport à ses pairs du secteur pour les piliers environnemental et social et par rapport au pays d'incorporation pour le pilier de la gouvernance. Cela signifie que la note d'une entreprise dépend de la performance d'autres entreprises au sein d'un groupe industriel donné, et qu'il convient de se demander combien d'entreprises ont une valeur identique ou inférieure à celle de l'entreprise actuelle, et quelle est la proportion d'entreprises qui ont été notées.

Figure 3.2: Méthodologie adoptée par Réfinitiv pour la détermination des scores ESG.

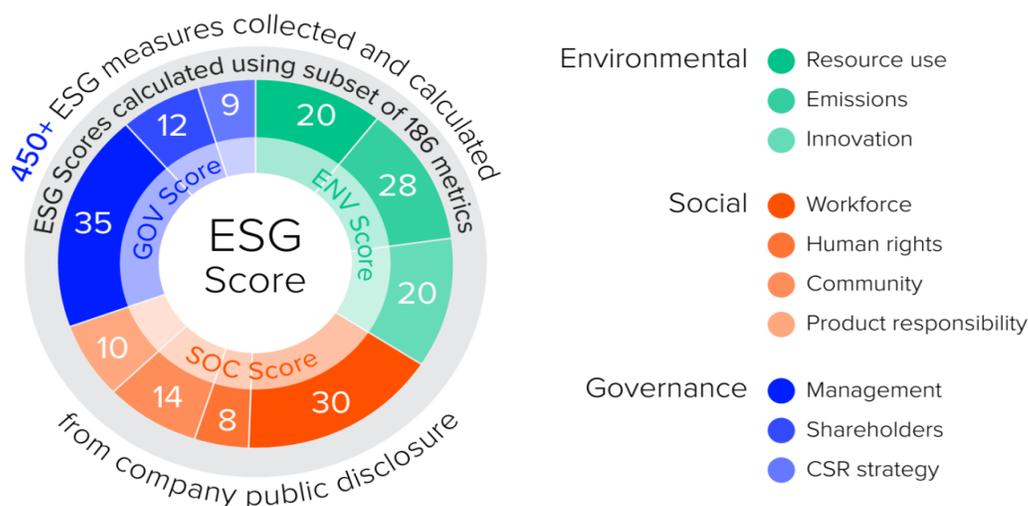


Source : (LSEG, 2023)

La figure 3.2 présente le schéma global d'attribution d'un score selon Réfinitiv. Les données brutes identifiées comme ESG sont extraites à partir d'informations publiques, telles que les rapports annuels et les rapports RSE des entreprises, leur site web, des rapports d'organisation non gouvernementales, des dossiers de bourse ou encore de source d'actualité. Ces données brutes sont utilisées pour attribuer des scores correspondants chacun à un sous-domaine bien précis.

Réfinitiv est une base de données largement reconnue et utilisée dans des études académiques pour son exhaustivité et sa fiabilité (Garcia-Castro *et al.*, 2010 ; Rivera *et al.*, 2017 ; Trumpp *et al.*, 2017). Il utilise une méthode de notation fondée sur les percentiles pour chacune des dix catégories, (voir figure 3.3), ce qui permet d'éliminer les valeurs aberrantes. Leur approche d'évaluation prend en compte le nombre d'entreprises dont les performances sont inférieures à celles de l'entité concernée, la présence d'entreprises affichant des performances similaires, ainsi que le total des entreprises évaluées. Cette méthode offre un avantage significatif dans l'utilisation des scores ESG de Réfinitiv, car elle classe les entreprises en fonction de leurs pairs, plutôt que de s'appuyer sur une évaluation absolue.

Figure 3.3: Agrégations des différentes données sous forme de scores sur plusieurs niveaux



Source : (Réfinitiv, 2023)

Le score environnemental (ENV) reflète la manière dont une entreprise met en œuvre les meilleures pratiques de gestion pour éviter les risques environnementaux et pour capitaliser sur les opportunités environnementales afin de générer une valeur actionnariale à long terme (Réfinitiv, 2020). Le score social (SOC) mesure la capacité d'une entreprise à générer de la confiance et de la loyauté auprès de son personnel, de ses clients et de la société, grâce à son utilisation des meilleures pratiques de gestion (Réfinitiv, 2023). Le score de gouvernance (GOV) reflète la mise en œuvre des politiques de l'entreprise conçue pour garantir que les membres de son conseil d'administration et ses dirigeants agissent dans le meilleur intérêt de ses actionnaires à long terme (Réfinitiv, 2023). L'examen de chaque pilier séparément par rapport à la performance financière peut permettre de mieux comprendre l'impact de chaque dimension sur l'efficacité de la gouvernance RSE de l'entreprise.

Dans le cadre du processus d'évaluation des scores ESG par Réfinitiv, l'analyse débute par une collecte méticuleuse des données brutes spécifiques à chaque entreprise. Toutefois, pour garantir une évaluation précise et pertinente dans son contexte, ces données ne sont pas analysées isolément. En ce qui concerne les aspects Environnementaux (E), Sociaux (S), les comparaisons se font entre entreprises évoluant dans le même secteur industriel. En parallèle, les sous-domaines de la Gouvernance (G) nécessitent une approche d'évaluation spécifique. Dans ce cadre, les sociétés sont évaluées par rapport à d'autres entreprises opérant dans le même pays. Cette

distinction reflète les variations des obligations légales et des normes de gouvernance qui sont spécifiques à chaque environnement national, garantissant ainsi une évaluation plus juste et représentative des pratiques de gouvernance.

Cependant, il convient de remarquer que le choix des indicateurs utilisés pour calculer les scores de chaque sous-domaine n'est pas standardisé, mais varie en fonction du secteur d'activité. La sélection spécifique d'indicateurs permet une évaluation prenant en compte les spécificités opérationnelles de chaque industrie, ce qui évite une généralisation pouvant occulter des nuances essentielles. Par exemple, il serait inapproprié de confronter l'empreinte carbone d'une entreprise du secteur de l'énergie à celle d'une entreprise financière, en raison des différences significatives dans les implications environnementales de leurs activités respectives.

Cette évaluation de Réfinitiv est choisie en raison de son objectivité, de la fiabilité et de la transparence de l'indicateur, obtenues en évaluant uniquement les informations accessibles au public et en mettant à jour les scores ESG plus d'une fois par an si nécessaire.

L'équation dans la figure 3.4 est utilisée pour calculer les scores de sous-domaines. Cette formule fournit en fait un quantile 5, permettant de comparer la société à son industrie. Cela signifie que les 50% des meilleures sociétés d'une industrie donnée auront un score supérieur à 50, et inversement.

Figure 3.4: Équation de calcul des scores de sous-domaines

$$\text{Score} = \frac{N_m + N_e/2}{N}$$

Source : (Pierard, A., & Vrins, F 2020)

Où

N_m : est le nombre de sociétés avec une valeur de critères moins bonne ;

N_e : est le nombre de sociétés ayant la même valeur de critères ;

N : est le nombre de sociétés dans le secteur pour lesquelles la valeur est disponible.

Une fois les scores des sous-domaines calculés, une somme pondérée est effectuée pour obtenir les scores par catégorie, où chaque sous-domaine contribue au score global en fonction de son poids d'amplitude, qui varie selon sa pertinence pour l'industrie (Réfinitiv, 2023). Les poids d'amplitude ces derniers sont additionnés pour chaque groupe industriel. Ensuite, la pondération de chaque catégorie est calculée en divisant son poids d'amplitude par la somme totale des poids d'amplitude du groupe industriel correspondant.

$$\text{Poids d'une catégorie dans un groupe industriel} = \frac{\text{Poids de la magnitude d'une catégorie}}{\text{Somme des magnitudes de toutes les catégories}}$$

L'annexe « A » fournit une matrice indicative de catégories ESG basée sur l'évaluation d'un échantillon d'un échantillon de données ESG.

3.4.3 Variables de contrôle

Il est courant lors d'analyse statistique d'introduire des variables de contrôle afin de gérer leur influence sur le sujet d'étude. Les variables de contrôle sont en effet ajoutées dans une régression afin d'éviter que l'estimation des paramètres ne soit biaisée. Il est nécessaire d'ajouter des variables ayant également un impact sur la variable dépendante afin d'éviter ce biais (BSI, 2014). Certaines variables ayant démontré avoir un impact sur la RSE seront contrôlées afin de fournir des résultats pertinents (Kim *et al.*, 2019). L'ajout de variables de contrôle est une pratique courante dans les études financières afin d'éviter d'éventuels problèmes d'endogénéité (Barros *et al.*, 2020).

3.4.3.1 Score Innovation

Dans le cadre de cette étude, la première variable de contrôle utilisé est le score d'innovation (INNO), extrait de la base de données Réfinitiv. Le score d'innovation évalue de manière pertinente la capacité d'une entreprise à innover en réduisant les coûts et les impacts environnementaux pour sa clientèle (LESG¹², 2021). Ce score met en évidence la manière dont les entreprises parviennent à saisir de nouvelles opportunités sur le marché en développant des technologies et des procédés respectueux de l'environnement, tout en concevant des produits éco-responsables (LESG, 2021).

¹² https://wrds-www.wharton.upenn.edu/documents/1878/ESG_Scores_Methodology_Nov_2021.pdf, consulté le 23 mai 2024.

La littérature antérieure repose sur des méthodes de sondage questionnaires pour mesurer l'innovation environnementale (Eiadat *et al.*, 2008 ; Peng *et al.*, 2016). Cependant, cette méthode peut manquer de vérifiabilité et d'objectivité, car les opinions des répondants sur les questions posées peuvent être influencées par leurs croyances et leurs hypothèses personnelles (Arena *et al.*, 2018). Arena *et al.*, (2018) et Nadeem *et al.*, (2020) ont élaboré un indice d'innovation environnemental auto-créé à travers les indicateurs spécifiques. Plus précisément, ils utilisent des scores de somme totale pour une entreprise cible qui irait de 0 (aucune divulgation faite sur aucun indicateur) à un maximum de 6 (divulgations faites sur tous les indicateurs). Toutefois l'efficacité de l'indice auto-développé induit du bruit de sélection et a été critiquée dans la littérature existante (Zaman *et al.*, 2021). Le score d'innovation environnementale de Réfinitiv a récemment été utilisée par Zaman *et al.*, (2021) pour évaluer l'ampleur de l'innovation environnementale parmi les entreprises.

Le score d'innovations de Réfinitiv mesure la capacité d'une entreprise à réduire les coûts environnementaux et les charges pour ces consommateurs, ouvrant de nouvelles opportunités de marché en développant de nouvelles technologies environnementales, des processus améliorés ou procédures éco-conçues (Réfinitiv,). Selon Réfinitiv, ce score est une moyenne pondérée ajustée par l'industrie sur une échelle de 0 à 100 qui prend en compte 20 critères relatifs aux éco-produits et éco-processus organisationnels. Un score de 100 indique un haut niveau d'engagement envers l'éco-innovation (Zaman *et al.*, 2021).

3.4.3.2 Taille

La deuxième variable de contrôle est le total des actifs de l'entreprise (ASSETS), représentant sa taille, qui peut influencer les rendements financiers. Cette variable de contrôle a également été utilisée dans les études suivantes : (Cordeiro *et al.*, 2021 ; Han *et al.*, 2016 ; Jahmane *et al.*, 2020).

La variable de contrôle « taille des entreprises » occupe une place prépondérante dans la recherche sur la relation entre la performance et la performance financière. En effet, Andersen *et al.*, (2011) ont souligné que la taille est non seulement l'une des premières variables de contrôle prises en compte dans l'étude de ce lien, mais elle est également la plus fréquemment utilisée dans ce domaine. Selon Russo *et al.*, (1997), une entreprise de grande taille tend à afficher de meilleures

performances financières. Dans le cadre de cette recherche, la taille de l'entreprise sera mesurée en utilisant le logarithme naturel du total des actifs, conformément aux recherches antérieures (Abeyssekera *et al.*, 2020 ; Breuer *et al.*, 2018 ; Madden *et al.*, 2020 ; Ortas *et al.*, 2019).

Des recherches antérieures, telles que celles menées par Albuquerque (2020) et Bae *et al.*, (2021), ont mis en évidence une corrélation positive entre la taille des entreprises et leurs performances financières, même en période de crise. Cependant, Demers *et al.*, (2021) ont observé qu'après l'introduction de la variable « taille de l'entreprise » dans leur modèle, le lien entre la performance ESG et la performance financière n'était plus significatif.

Les grandes entreprises ont un potentiel de performance financière supérieure en raison de leur important patrimoine, de leur efficacité opérationnelle et de leur capacité à attirer et retenir les meilleurs talents du marché (Alareeni *et al.*, 2020). De plus, elles sont généralement moins contraintes en termes de ressources, ce qui leur confère une plus grande flexibilité financière. (Kim *et al.*, 2019). De la même façon, les grandes entreprises sont soumises à de nombreuses réglementations et sont tenues de rendre publique leur gouvernance en matière de questions ESG, ce qui peut influencer favorablement leur notation ESG par des agences (par exemple : S&P et MSCI) (Grewal *et al.*, 2020). Cette reconnaissance de la gouvernance des grandes entreprises peut jouer un rôle dans l'évaluation de leur performance ESG et financière par les agences de notation, renforçant ainsi leur position sur le marché.

3.4.3.3 L'industrie

Pour contrôler les différences entre les divers secteurs industriels, des variables binaires (dummy variables) sont introduites dans le modèle de régression. Chaque secteur est représenté par une variable qui prend la valeur 1 pour les entreprises appartenant à ce secteur et 0 pour les autres. Toutefois, afin d'éviter le piège de la variable binaire, où la présence de multicollinéarité parfaite pourrait fausser les résultats de la régression, 6 variables sont utilisées pour 7 secteurs. Le secteur d'activité « Industriels » est choisi comme référence en raison de son importance numérique dans l'échantillon, ce qui entraîne son exclusion des variables spécifiques. Cela signifie que les coefficients des variables fictives pour les autres secteurs mesurent l'impact différentiel sur la performance financière par rapport au secteur « Industriel ».

Cette méthode est largement utilisée comme contrôle dans les recherches pour capturer les effets spécifiques à l'industrie, conformément aux méthodes de Cheung *et al.*, (2020) et de Gallego-Alvarez *et al.*, (2017). Elle est également conforme aux recommandations d'Auer *et al.*, (2016), qui préconise le regroupement des secteurs pour une meilleure représentativité et fiabilité des résultats. Les entreprises sont donc regroupées selon leur activité en se basant sur le classement du système de Classification des Industries de l'Amérique du Nord (NAICS), et les secteurs industriels utilisés dans cette recherche, à l'exception de secteur « Industriel » sont classifiés comme suit :

- 1- Technologie
- 2- Service
- 3- Industriel
- 4- Pétrolier
- 5- Commerciale
- 6- Transport
- 7- Public

Dans ce chapitre, la méthodologie de l'étude a été détaillée, incluant l'échantillon sélectionné, la période d'étude et le traitement des données. Un échantillon aléatoire initial de 274 entreprises a été choisi dans la base de données Réfinitiv, aboutissant à 231 entreprises après l'exclusions. Les variables utilisées ont été définies et un modèle a été établi pour tester l'hypothèse de recherche. Enfin, les mesures de chaque variable ont été présentées, permettant ainsi d'explorer les liens entre les pratiques ESG et la performance financière des entreprises.

Un tableau détaillé récapitulant toutes les variables utilisées dans cette recherche (Voir Tableau 3.1: Les variables de recherche).

Tableau 3.1: Les variables de recherche

Nom de variable		Unité de mesure	Source	Description
Variable dépendante	ROA	Ratios	COMPUSTAT	L'indicateur de rentabilité économique détermine le résultat de l'allocation de toutes les ressources investies par l'entreprise.
Variables indépendantes	ENV	Score	REFINITV	Thématiques liées au management des entreprises et à leur environnement interne et externe
	SOC	Score	REFINITV	Thématiques relatives aux intérêts des citoyens et à leurs droits de vivre en communauté.
	GOV	Score	REFINITV	Thématiques liées au management des entreprises et à leur environnement interne et externe.
Variables de contrôle	INNO	Score	REFINITV	Mesure l'ampleur des investissements des entreprises dans des projets d'innovation visant à réduire leur impact environnemental et à améliorer leur efficacité opérationnelle.
	ASSETS	Total Actif	COMPUSTAT	Mesure la valeur totale des actifs de l'entreprise, reflétant sa taille et sa capacité à générer des revenus.
	IND	Code d'activité	NAICS	Les entreprises sont regroupées selon leur activité en se basant sur le classement catégoriel du Système de Classification des Industries de l'Amérique du Nord (NAICS).

Source : Élaboration personnelle

CHAPITRE 4

ANALYSE DES DONNÉES, RÉSULTATS ET DISCUSSION

La principale question de recherche de cette étude est de déterminer si la performance ESG globale et ses dimensions spécifiques (environnementale, sociale et de gouvernance) influencent la performance financière des entreprises américaines cotées en bourse. Pour répondre à cette question, une hypothèse globale et trois sous-hypothèses ont été formulées. Dans le chapitre précédent, la méthodologie de recherche utilisée pour tester à ces hypothèses a été détaillée.

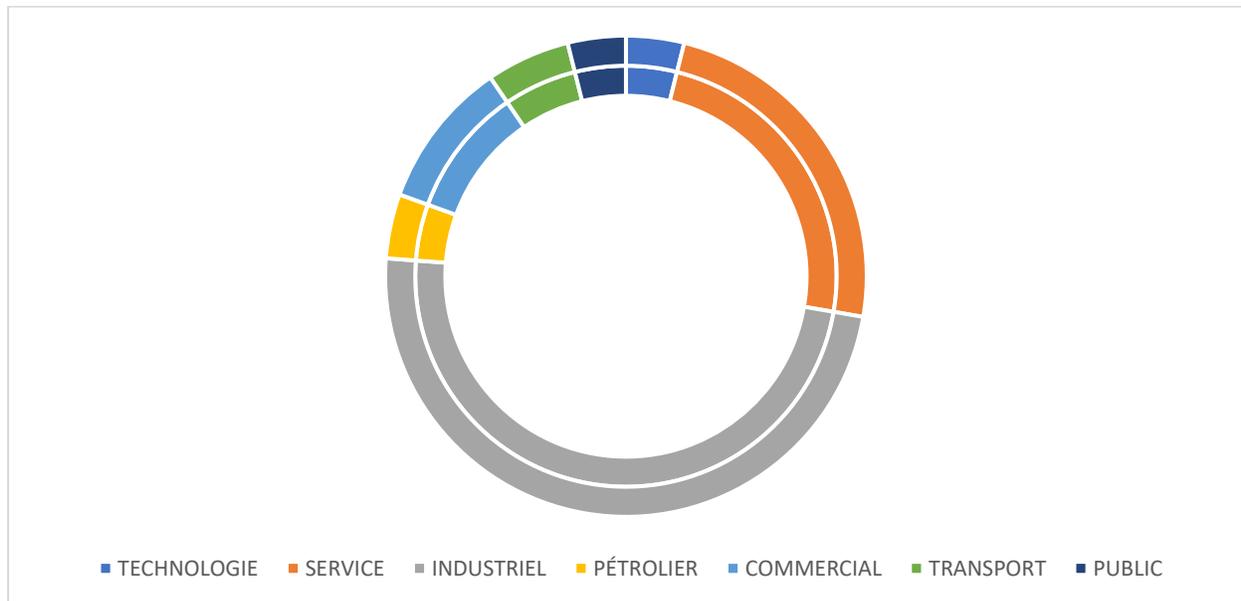
Dans ce chapitre, les résultats des analyses de régression menées pour tester les hypothèses sont présentés. Il s'agit d'examiner si les hypothèses de recherche sont confirmées ou rejetées en fonction des résultats obtenus. Ce chapitre est organisé comme suit : les statistiques descriptives seront d'abord présentées, offrant un aperçu des caractéristiques de l'échantillon retenu pour cette étude. Ensuite, les résultats des modèles de régression seront exposés, en commençant par l'hypothèse principale (H1) concernant la corrélation entre le score ESG global et la performance financière, suivi des sous-hypothèses (H1.a, H1.b, H1.c) concernant les corrélations spécifiques des dimensions environnementales, sociales et de gouvernance. Après avoir présenté les résultats des différentes analyses, un résumé des résultats empiriques obtenus sera fourni. Enfin, les résultats seront discutés en les comparant avec les études antérieures et la littérature existante, en explorant les implications pratiques pour les entreprises et les investisseurs, et en suggérant des directions pour de futures recherches.

4.1 Statistiques descriptives

L'échantillon analysé se compose de 231 entreprises, réparties sur 7 secteurs industriels distincts. Parmi celles-ci, 112 entreprises appartiennent au secteur industriel, ce qui représente 48,48% de l'ensemble. Le secteur des services suit avec 55 entreprises, soit 23,81%. En outre, 23 entreprises sont placées dans le secteur commercial, représentant 9,96% de l'échantillon. Le secteur pétrolier compte 10 entreprises, soit 4,33% tandis que le secteur du transport en regroupe 13, représentant 5,63%. Les secteurs technologique et publics sont également présents, chacun avec 9 entreprises, ce qui équivaut à 3,90%. Cette répartition met en évidence la prédominance du secteur industriel,

qui constitue près de la moitié de l'échantillon, suivi de près par le secteur des services. (Voir figure 4.1)

Figure 4.1: Distribution des entreprises de l'échantillon par secteur industriel



Le tableau 4.1 présente les statistiques descriptives de l'échantillon de 693 observations d'entreprises américaines cotées en bourse (entreprises-année). Les variables mesurées comprennent leur retour sur actif (ROA), le score ESG global (ESG SCORE), ainsi que ses sous-composantes environnementale (ENV), social (SOC) et de gouvernance (GOV), le score d'innovation (INNO) et la taille de l'actif en millions de dollars (ASSETS).

Tableau 4.1: Statistique descriptive

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Écart-type
ROA	693	-2.665	1.282	-.00735	.256569
ESG SCORE	693	.043	.922	.45641	.211374
ENV	693	.000	.928	.34505	.291458
SOC	693	.011	.973	.47508	.223848
GOV	693	.035	.960	.52069	.236953
INNO	693	.000	1.000	.22408	.311117
ASSETS	693	14.75	380255.00	15476.9742	37915.35302
N valide (liste)	693				

Les scores ESG, qui sont les variables indépendantes principales, montrent une répartition intéressante. Le score ESG global a une moyenne de 0.456 et un écart type de 0.211, avec des valeurs allant de 0.043 à 0.922. Cela indique que les firmes de l'échantillon ont, en général, une performance ESG modérée, légèrement inférieure à la moyenne de leur industrie.

Les scores des composants de l'ESG, à savoir environnemental, social et gouvernance, ont des moyennes respectives de 0.345, 0.475 et 0.521, avec des écarts types proches, suggérant une diversité des pratiques ESG dans les entreprises sélectionnées.

En ce qui concerne les variables de contrôle, le score d'innovation moyenne est de 0.224 avec un écart type de 0.311, ce qui montre une diversité notable dans les capacités d'innovation des firmes étudiées. Les actifs, mesurés en millions de dollars, ont une moyenne de 15476.97 et un écart-type élevé de 37915.35, ce qui révèle une forte asymétrie à droite et la présence de quelques traits de grandes entreprises dans l'échantillon. Les valeurs des actifs varient de 14.75 à 380255 millions de dollars, illustrant cette hétérogénéité.

4.2 Résultats des modèles de régression

Dans cette section les résultats des analyses de régression visant à examiner la relation entre les performances ESG et la performance financière des entreprises américaines cotées en bourse sont présentés. Les analyses sont divisées en plusieurs sous-sections, chacune traitant d'un aspect spécifique de l'ESG et de son influence sur la rentabilité des actifs ROA.

4.2.1 La relation entre la performance ESG globale et la performance financière

Le tableau 4.2 présente les résultats de l'analyse de régression utilisés pour tester l'hypothèse principale. Cette section se concentre sur le modèle global, où le score ESG global est utilisé comme variable indépendante principale, avec le ROA comme variable dépendante. Les variables de contrôle incluent la taille de l'entreprise (ASSETS), le secteur industriel et le score d'innovation.

L'hypothèse de cette recherche propose qu'il existe une association positive entre la performance ESG d'une entreprise et sa performance financière, mesurée par le ROA. Pour tester cette hypothèse, un modèle de régression a été employé, incluant le score ESG global comme variable explicative principale, tout en contrôlant pour la taille de l'entreprise, le secteur industriel, et le score d'innovation.

Tableau 4.2: Résultats des coefficients de régression pour le modèle 1

<i>Modèle 1 : ROA = β_0 + β_1 ESG SCORE + β_2 INNO + β_3 ASSETS + β_4 IND + ε</i>				
Coefficients et indices de mesure				
R-deux		Durbin-Watson		
.072		1.414		
Coefficients et paramètres de mesure				
Variabes	Coefficient (B)	Erreur Standard	Valeur t	Valeur p
(Constante)	-.146	.026	-5.694	<.001***
ESG SCORE	.172	.057	3.007	.003***
INNO	.077	.038	2.042	.041**
ASSETS	1.432E-7	.000	.493	.622
TECHNOLOGIE	.080	.053	1.517	.130
SERVICE	.099	.024	4.066	<.001***
PÉTROLIER	.109	.048	2.292	.022**
COMMERCIAL	.086	.033	2.589	.010**
TRANSPORT	.000	.044	-.006	.995
PUBLIC	.004	.050	.071	.944

** Statistiquement significatif au niveau de 5% (p < 0.05), *** Statistiquement significatif au niveau de 1% (p < 0.01)

D'après le tableau ci-dessus, le premier élément qui ressort de l'analyse du modèle 1 est la significativité des variables ESG SCORE et INNO, représentant la performance environnementale, sociale et de gouvernance, qui est significative au niveau de 1% (p-value = 0.003), tandis que INNO, mesurant l'innovation environnementale, est significative au niveau de 5% (p-value = 0.041). Ces résultats indiquent que de meilleures pratiques ESG et un niveau élevé d'innovation sont positivement corrélés à la rentabilité des actifs (ROA). En revanche, la variable ASSETS, la taille de l'entreprise, ainsi que certaines variables sectorielles comme TECHNOLOGIE, TRANSPORT et PUBLIC ne montrent pas de significativité, suggérant que ces facteurs n'ont pas de corrélation directe avec la ROA dans ce modèle.

En examinant les autres indicateurs de la régression, le R-deux, qui s'élève à 0.072, révèle que 7.2% de la variation de la ROA est expliquée par les variables indépendantes incluses dans le modèle. Ce faible R-deux indique que la majorité de la variation de la ROA est due à d'autres facteurs non pris en compte dans ce modèle. De plus la statistique Durbin-Watson, qui est de 1.414, suggère une légère autocorrélation positive des résidus.

Les coefficients et les erreurs standards des différentes variables montrent des écarts-types relativement faibles pour la plupart des variables, sauf pour ASSETS où le coefficient est extrêmement petit et non significatif ($p\text{-value} = 0.622$). Les secteurs PÉTROLIER, SERVICE et COMMERCIAL montrent des coefficients positifs et significatifs, indiquant que ces industries bénéficient d'une meilleure performance financière mesurée par la ROA. Ces résultats empiriques suggèrent que les pratiques ESG et l'innovation sont essentielles pour améliorer la performance financière des entreprises. En outre, la significativité des secteurs PÉTROLIER, SERVICE et COMMERCIAL indique que ces industries bénéficient d'une meilleure performance financière.

En conclusion, les résultats de cette analyse confirment l'hypothèse globale. Ce constat est en ligne avec des études antérieures qui ont également trouvé des liens positifs entre la performance ESG et les performances financières des entreprises (par exemple : Friede *et al.*, 2015 ; Eccels *et al.*, 2014). Une performance ESG élevée peut refléter des pratiques de gestion plus durables et responsables, conduisant à une meilleure efficacité opérationnelle, à une réduction des risques et à une amélioration de la réputation de l'entreprise, tous ces facteurs contribuant positivement à la performance financière.

4.2.2 La relation entre la performance environnementale et la performance financière

Le coefficient pour le score environnemental (ENV) est de 0.210 et statistiquement significatif au niveau de 1% ($p < 0.001$). Cela indique qu'une augmentation du score environnemental est associée à une augmentation du ROA, suggérant que les pratiques environnementales positives sont bénéfiques pour la performance financière.

Tableau 4.3: Résultats des coefficients de régression pour le modèle 2

<i>Modèle 2 : ROA = $\beta_0 + \beta_1 ENV + \beta_2 INNO + \beta_3 ASSETS + \beta_4 IND + \varepsilon$</i>				
Coefficients et indices de mesure				
R-deux		Durbin-Watson		
.087		1.420		
Coefficients et paramètres de mesure				
Variables	Coefficient (B)	Erreur Standard	Valeur t	Valeur p
(Constante)	-.119	.018	-6.756	<.001***
ENV	.210	.047	4.482	<.001***
INNO	.008	.043	.186	.852
ASSETS	5.944E-8	.000	.208	.835
TECHNOLOGIE	.074	.052	1.430	.153
SERVICE	.090	.024	3.679	<.001***
PÉTROLIER	.095	.048	2.004	.045**
COMMERCIAL	.090	.033	2.734	.006***
TRANSPORT	-.018	.044	-.422	.673
PUBLIC	-.001	.049	-.024	.981

** Statistiquement significatif au niveau de 5% ($p < 0.05$), *** Statistiquement significatif au niveau de 1% ($p < 0.01$)

Le coefficient pour le score d'innovation (INNO) n'est pas statistiquement significatif ($p = 0.852$), indiquant que l'innovation n'a pas d'effet significatif dans ce modèle particulier. De même, le coefficient pour la taille de l'entreprise (ASSETS) n'est pas significatif ($p = 0.835$), ce qui suggère que la taille de l'entreprise n'affecte pas la performance financière dans ce contexte. Les résultats pour les secteurs des services, pétroliers et commercial sont tous significatifs et positifs, indiquant que ces secteurs tendent à avoir une meilleure performance financière. En revanche, les coefficients pour les secteurs de la technologie, du transport et publics ne sont pas statistiquement significatifs.

Le R-deux du modèle est de 0.087, ce qui signifie que 8.7% de la variance du ROA est expliquée par les variables incluses dans le modèle. Le test de Durbin-Watson a une valeur de 1.420, indiquant que les résidus de la régression ne sont pas corrélés entre eux.

4.2.3 La relation entre la performance sociale et la performance financière

Les résultats de tableaux 4.4 montrent que le coefficient pour le score social (SOC) est de 0.069, mais n'est pas statistiquement significatif ($p = 0.164$). Cela suggère que, dans ce modèle, le score

social n'a pas d'effet significatif sur la performance financière. En revanche, le coefficient pour le score d'innovation (INNO) est de 0.117 et statistiquement significatif au niveau de 1% ($p = 0.0010$), indiquant qu'une augmentation du score d'innovation est associée à une augmentation du ROA. Cela suggère que l'innovation a un effet positif sur la performance financière.

Tableau 4.4: Résultats des coefficients de régression pour le modèle 3

<i>Modèle 3 : $ROA = \beta_0 + \beta_1 SOC + \beta_2 INNO + \beta_3 ASSETS + \beta_4 IND + \varepsilon$</i>				
Coefficients et indices de mesure				
R-deux		Durbin-Watson		
.063		1.408		
Coefficients et paramètres de mesure				
Variables	Coefficient (B)	Erreur Standard	Valeur t	Valeur p
(Constante)	-.113	.025	-4.479	<.001***
SOC	.069	.049	1.395	.164
INNO	.117	.035	3.338	<.001***
ASSET	2.780E-7	.000	.954	.340
TECHNOLOGIE	.067	.053	1.269	.205
SERVICE	.106	.024	4.358	<.001***
PÉTROLIER	.120	.048	2.501	.013**
COMMERCIAL	.081	.033	2.448	.015**
TRANSPORT	.017	.044	.401	.689
PUBLIC	.002	.050	.041	.968

** Statistiquement significatif au niveau de 5% ($p < 0.05$) *** Statistiquement significatif au niveau de 1% ($p < 0.01$)

D'après le tableau, la taille de l'entreprise (ASSETS) n'est pas significative ($p = 0.340$), ce qui indique que la taille de l'entreprise n'affecte pas la performance financière dans ce contexte. En ce qui concerne les secteurs industriels, les coefficients pour les secteurs de services, pétroliers et commercial sont significatifs et positifs, indiquant que ces secteurs tentent à avoir une meilleure performance financière. Cependant, les secteurs de la technologie, du transport et publics ne sont pas statistiquement significatifs, suggérant que ces secteurs n'ont pas d'effets significatifs sur la performance financière dans ce modèle. Enfin, le R-deux du modèle est de 0.063, ce qui signifie que 6.3% de la variance du ROA est expliquée par les variables incluses dans le modèle. Le test de Durbin-Watson a une valeur de 1.408, indiquant que les résidus de la régression ne sont pas autocorrélés.

4.2.4 La relation entre la performance de gouvernance et la performance financière

Les résultats révèlent que le coefficient pour le score de gouvernance (GOV) est de 0.102 et statistiquement significatif au niveau de 5% ($p = 0.020$). Cela suggère qu'une meilleure gouvernance est associée à une amélioration du ROA, ce qui indique que les entreprises avec des scores de gouvernance plus élevés tendent à avoir une performance financière supérieure.

Tableau 4.5: Résultats des coefficients de régression pour le modèle 4

<i>Modèle 4 : $ROA = \beta_0 + \beta_1 GOV + \beta_2 INNO + \beta_3 ASSETS + \beta_4 IND + \varepsilon$</i>				
Coefficients et indices de mesure				
R-deux		Durbin-Watson		
.067		1.419		
Coefficients et paramètres de mesure				
Variabes	Coefficient (B)	Erreur Standard	Valeur t	Valeur p
(Constante)	-.131	.025	-5.182	<.001***
GOV	.102	.044	2.331	.020**
INNO	.113	.034	3.306	<.001***
ASSETS	2.811E-7	.000	.994	.321
TECHNOLOGIE	.078	.053	1.482	.139
SERVICE	.104	.024	4.282	<.001***
PÉTROLIER	.117	.048	2.462	.014**
COMMERCIAL	.080	.033	2.429	.015**
TRANSPORT	.009	.044	.209	.835
PUBLIC	-.002	.050	-.042	.967

** Statistiquement significatif au niveau de 5% ($p < 0.05$), *** Statistiquement significatif au niveau de 1% ($p < 0.01$)

Le score d'innovation (INNO) présente un coefficient de 0.113, significatif au niveau de 1% ($p = 0.001$), indiquant que l'innovation joue un rôle crucial dans l'amélioration de la performance financière des entreprises. En revanche, le coefficient pour la taille de l'entreprise (ASSETS), dans ce modèle, n'est pas significatif ($p = 0.321$), ce qui montre que la taille de l'entreprise n'a pas de corrélation notable avec le ROA. Les secteurs industriels montrent que les coefficients pour les secteurs de services, pétroliers et commercial sont aussi significatifs et positifs, suggérant que les entreprises opérant dans ces secteurs bénéficient d'une meilleure performance financière. À l'inverse, les coefficients pour les secteurs de la technologie, du transport et publics ne sont pas significatifs, ce qui indique que ces secteurs n'influencent pas significativement la performance

financière dans ce modèle. Enfin, le R-deux du modèle est de 0.067, ce qui signifie que 6.7% de la variance du ROA est expliquée par les variables incluses dans le modèle. Le test de Durbin-Watson a une valeur de 1.419, indiquant l'absence d'autocorrélation des résidus de la régression.

4.3 Résumé des résultats empiriques

Cette section est consacrée à la présentation d'un résumé global des résultats des tests effectués dans le cadre de cette recherche. Premièrement, les résultats de l'hypothèse H1.a, concernant la performance ESG environnementale, confirment une relation positive entre les pratiques environnementales et la performance financière, avec un coefficient du score environnemental (ENV) de 0.210 et une P-value significative (<0.001). Les entreprises qui améliorent leurs pratiques environnementales obtiennent une meilleure performance financière, validant ainsi l'hypothèse H1.a. Ce résultat est cohérent avec les études montrant que les entreprises durables bénéficient d'une efficacité opérationnelle accrue et d'une meilleure réputation (Flammer, 2015). Par la suite, concernant l'hypothèse H1.b, en lien avec la performance sociale, les résultats indiquent un coefficient de 0.069 pour la variable (SOC) avec une P-value de 0.164, non significative. Cela suggère que les pratiques sociales n'ont pas de corrélation notable avec la performance financière, conduisant au rejet de l'hypothèse H1.b. Cette absence de relation significative peut être attribuée à la diversité et à la complexité des pratiques sociales dans différents secteurs, rendant difficile l'association directe. En effet, comme le montre Servaes et Tamayo (2013), la relation entre la responsabilité sociale des entreprises peut être insignifiante pour celles qui sont moins sensibilisées à leurs clients, soulignant ainsi la variabilité contextuelle de l'impact des pratiques sociales. Enfin, l'hypothèse H1.c est validée, étant donné que le score de gouvernance (GOV) présente un coefficient de 0.102 avec une P-value de 0.020, démontrant une relation positive entre les pratiques de gouvernance et la performance financière. Une gouvernance efficace est essentielle pour assurer la transparence, la gestion des risques et des décisions stratégiques, se traduisant par une meilleure performance financière (Erkens *et al.*, 2012).

L'innovation apparaît également comme une variable clé influençant dans cette analyse. Les résultats montrent que le score d'innovation (INNO) est positivement et significativement associé à la performance financière dans plusieurs modèles. Dans le modèle global, le score d'innovation a un coefficient de 0.077 avec une P-value de 0.041, indiquant que l'innovation améliore la

performance financière des entreprises en permettant le développement de nouveaux produits, services et processus répondant mieux aux besoins du marché. Pour l'hypothèse H1.c, le score d'innovation présente un coefficient de 0.113 avec une P-value significative avec un niveau de confiance de 99%, soulignant l'importance de l'innovation en complément des pratiques de gouvernance, renforçant ainsi leur effet positif.

La validation des sous-hypothèse H1.a et H1.c confirme la corrélation positive et significative des pratiques environnementales, de gouvernance et de l'innovation sur la performance financière. Malgré le rejet de l'hypothèse H1.b concernant les pratiques sociales, les résultats globaux soutiennent la validité de l'hypothèse globale (H1), selon laquelle la performance ESG dans son ensemble influence positivement la performance financière.

4.4 Discussion

Les résultats de cette étude révèlent une relation positive et significative entre les scores ESG globaux des entreprises et leurs performances financières, ce qui s'aligne avec les conclusions de Friede *et al.*, (2015), qui ont constaté dans leur méta-analyse que la majorité des recherches indiquent une corrélation positive entre les performances ESG et financières. Pendant la pandémie de COVID-19, cette relation a été amplifiée, car les entreprises ayant des pratiques ESG robustes ont mieux résisté aux bouleversements économiques (Albuquerque *et al.*, 2020). Les entreprises qui adoptent des pratiques ESG robustes bénéficient souvent d'une meilleure réputation et d'une plus grande confiance de la part des consommateurs, ce qui se traduit par une fidélisation accrue et une augmentation des ventes, comme le souligne Porter et Kramer (2006) avec leur concept de « création de valeur partagée ».

L'analyse des résultats concernant l'impact des pratiques environnementales sur la performance financière des entreprises révèle une relation positive et significative, corroborée par des travaux antérieurs tels que ceux de Porter et Van der Linde (1995), qui soutiennent que des normes environnementales plus strictes peuvent stimuler l'innovation et renforcer la compétitivité. Dans le contexte de la COVID-19, les entreprises avec des pratiques environnementales solides ont également mieux surmonté la volatilité des marchés financiers, comme l'ont montré Broadstock *et al.*, (2021), en raison de leur capacité à répondre aux attentes sociétales croissantes concernant la

durabilité. Flammer (2021) indique que les entreprises qui s'engagent dans les initiatives durables constatent une amélioration de leur réputation et une optimisation de leur efficacité opérationnelle, ce qui se traduit par une meilleure performance financière. Cette dynamique crée un cercle vertueux où l'engagement envers des pratiques durables répond aux attentes sociétales croissantes tout en contribuant à la rentabilité à long terme. En intégrant des considérations environnementales dans leur stratégie, les entreprises se positionnent favorablement sur le marché, réalisant des économies significatives et renforçant leur compétitivité (Hart et Dowell, 2011).

Cependant, les pratiques sociales n'ont pas montré d'association significatif sur la performance financière. Les résultats indiquent que les pratiques sociales n'ont pas d'effets significatifs sur les résultats financiers des entreprises analysées. Cette absence de relation significative pourrait s'expliquer par le fait que les bénéfices des initiatives sociales ne se manifestent pas immédiatement dans les résultats financiers. En effet, certaines études suggèrent que les effets des pratiques sociales peuvent être plus subtiles et nécessitent une perspective à long terme pour se manifester pleinement (Margolis *et al.*, 2009). Cela indique que les entreprises qui investissent dans des initiatives sociales peuvent ne pas voir de retour sur investissement immédiat, car les impacts positifs de ces initiatives peuvent prendre du temps à se matérialiser dans les performances financières. De plus, la complexité et la diversité des pratiques sociales rendent leur quantification difficile, ce qui complique l'établissement d'une corrélation directe avec les résultats financiers. Comme le soulignent Menicucci *et al.*, (2023), que les effets des pratiques sociales peuvent être influencés par de nombreux facteurs contextuels, tels que le secteur d'activité, la culture d'entreprise et les attentes des parties prenantes, ce qui peut également expliquer pourquoi les résultats de cette étude ne montrent pas une relation significative.

Les pratiques de gouvernance, en revanche, ont démontré une relation positive et significative avec la performance financière. Cela signifie que les entreprises qui adoptent de bonnes pratiques de gouvernance sont plus susceptibles d'améliorer leurs performances financières, s'alignant ainsi aux travaux de Gompers *et al.*, (2003), qui affirment que les entreprises ayant une gouvernance d'entreprise solide ont tendance à avoir de meilleures performances financières. Selon Erkens *e et al.*, (2012), une gouvernance efficace contribue à une meilleure prise de décision, à l'augmentation de la confiance des actionnaires et d'assurer la transparence et la gestion des risques. Pendant la crise de la COVID-19, une gouvernance d'entreprise solide a été un levier essentiel pour renforcer

la confiance des actionnaires et améliorer la gestion des risques. Garel *et al.*, (2021) ont démontré que les entreprises disposant de pratiques de gouvernance robustes étaient mieux préparées à faire face aux incertitudes économiques, ce qui leur a permis d'attirer une plus grande confiance de la part des investisseurs et d'atténuer les effets de la volatilité des marchés financiers. Porter et Kramer (2006) ajoutent que l'intégration des préoccupations de gouvernance dans la stratégie d'entreprise peut créer une valeur partagée, ce qui est crucial pour la durabilité à long terme. Ainsi, les résultats corroborent l'idée que la gouvernance d'entreprise est un facteur déterminant pour réaliser une performance financière solide et durable.

L'innovation a également émergé comme un facteur significatif, soulignant l'importance des capacités d'innovation dans la valorisation des initiatives ESG pour créer des avantages concurrentiels et améliorer la performance financière. Les entreprises qui privilégient l'innovation sont mieux positionnées pour s'adapter aux conditions changeantes du marché et aux environnements réglementaires, réalisant ainsi une croissance et une rentabilité durable (Melinda et Wardhani, 2020 ; Xie *et al.*, 2019 ; Xu et Zhu, 2024). Plus récemment, Lee et Trimi (2021) ont mis en évidence que l'innovation est importante pour permettre aux entreprises de devancer leurs concurrents et de capturer de nouvelles parts de marché, en tirant parti des technologies émergentes et des modèles commerciaux innovants. De plus, Teece, (1986) a souligné l'importance des capacités dynamiques, affirmant que les entreprises doivent continuellement renouveler leurs compétences et ressources pour rester compétitives dans un environnement en constante évolution. Christensen (1997) a également montré que les innovations disruptives peuvent transformer des industries entières, permettant aux nouvelles entreprises de surpasser les leaders établis en répondant mieux aux besoins des consommateurs émergents.

4.5 Implications de recherche

La présente recherche enrichit la littérature existante sur la performance ESG et la performance financière, en particulier dans le contexte américain pendant la période de crise. En mettant en lumière les associations différentiels des diverses composantes ESG, il est suggéré que les pratiques environnementales et de gouvernance sont plus immédiatement bénéfiques pour la performance financière que les pratiques sociales. Cela peut s'expliquer par le fait que les initiatives environnementales, telles que la réduction des déchets et l'amélioration de l'efficacité

énergétique, peuvent entraîner des économies de coûts directs et réduction des risques réglementaires. De même, des pratiques de gouvernance solides, comme la transparence et la responsabilité, peuvent renforcer la confiance des investisseurs et des parties prenantes, ce qui se traduit par une valorisation boursière accrue et un accès facilité au capital. En s'appuyant sur la théorie des parties prenantes, cette recherche souligne que les entreprises qui adoptent des pratiques ESG efficaces non seulement répondent aux attentes de leur parties prenantes, mais améliorent également leur réputation, attirent et retiennent les talents et optimisent leurs efficacités opérationnelles. Par exemple, une entreprise qui met en œuvre des politiques de durabilité peut non seulement séduire des clients soucieux de l'environnement, mais aussi attirer des employés qui valorisent la responsabilité sociale, conduisant ainsi à des résultats financiers supérieurs (Gibson *et al.*, 2021).

De plus, en intégrant la théorie du management par les ressources, les résultats démontrent que les entreprises qui investissent dans des pratiques environnementales proactives peuvent réaliser des économies de coûts et réduire les risques associés aux réglementations environnementales. Cette théorie souligne que les ressources naturelles et les pratiques durables peuvent être des sources d'avantage concurrentielles. Comme exemple, les entreprises qui adoptent des technologies vertes peuvent non seulement réduire leurs coûts opérationnels, mais aussi se positionner favorablement sur le marché en répondant à une demande croissante pour des produits et services durables. Cela renforce l'idée que l'innovation, en tant que composante clé des pratiques ESG, peut générer de nouvelles opportunités de marché et améliorer la compétitivité. Les travaux de Hart et Dowell (2011) et Porter et Van der Linde (1995) soutiennent que l'innovation induite par des normes environnementales peut non seulement réduire les coûts de production, mais aussi augmenter la valeur des produits, ce qui se traduit par une amélioration de la performance financière.

Sur le plan pratique, les entreprises doivent reconnaître les avantages financiers significatifs d'investir dans des pratiques environnementales et de gouvernance. Ces investissements non seulement améliorent la performance financière, mais aussi renforcent la réputation de l'entreprise et la confiance des parties prenantes. Par conséquent, les entreprises sont encouragées à adopter des stratégies ESG globales qui priorisent la durabilité environnementale et des cadres de gouvernance robuste pour atteindre la rentabilité à long terme (Ahmad *et al.*, 2021 ; Chouaibi *et*

al., 2022). En outre, les résultats suggèrent que, bien que les pratiques sociales n'aient pas de corrélation immédiate sur la performance financière, elles restent cruciales pour les contributions sociétales plus larges et la durabilité à long terme. Les entreprises doivent continuer à s'engager dans les initiatives sociales, en reconnaissant leur potentiel à créer de la valeur à long terme (Bahadori *et al.*, 2021). Enfin, l'importance de l'innovation dans la valorisation des avantages financiers des pratiques ESG ne peut être sous-estimée. Les entreprises doivent encourager une culture de l'innovation qui soutient le développement et la mise en œuvre de stratégies ESG avancées. Cette approche permettra aux entreprises de rester en avance sur les exigences réglementaires, de s'adapter aux changements du marché et de maintenir un avantage concurrentiel (Melinda *et al.*, 2020).

Sur le plan managérial, les gestionnaires devraient donc prendre des décisions sérieuses pour contrôler et réduire les impacts environnementaux de leurs entreprises. Des initiatives telles que l'investissement dans les technologies écologiques et la réduction des émissions de gaz à effet de serre pourraient non seulement améliorer les performances ESG, mais aussi entraîner des bénéfices financiers à long terme. En outre, les entreprises devraient communiquer de manière proactive sur leurs efforts en matière d'environnement pour améliorer leur image auprès des investisseurs et des autres parties prenantes. En parallèle, pour les normalisateurs comptables, les résultats suggèrent que les participants au marché utilisent les informations ESG dans leur analyse de valorisation. Ainsi, il existe une demande de la part des utilisateurs des états financiers pour des informations complètes et fiables sur les performances ESG des entreprises. De plus, les résultats indiquent que les investisseurs utilisent les niveaux de pratique ESG pour estimer les responsabilités environnementales futures. Afin d'obtenir des estimations plus précises de ces responsabilités, des lignes directrices claires pourraient être établies par les normalisateurs comptables. Les gestionnaires pourraient ainsi inclure leurs propres estimations des responsabilités environnementales futures dans les états financiers actuels, et les investisseurs n'auraient plus besoin de consacrer du temps supplémentaire à évaluer les responsabilités environnementales implicites.

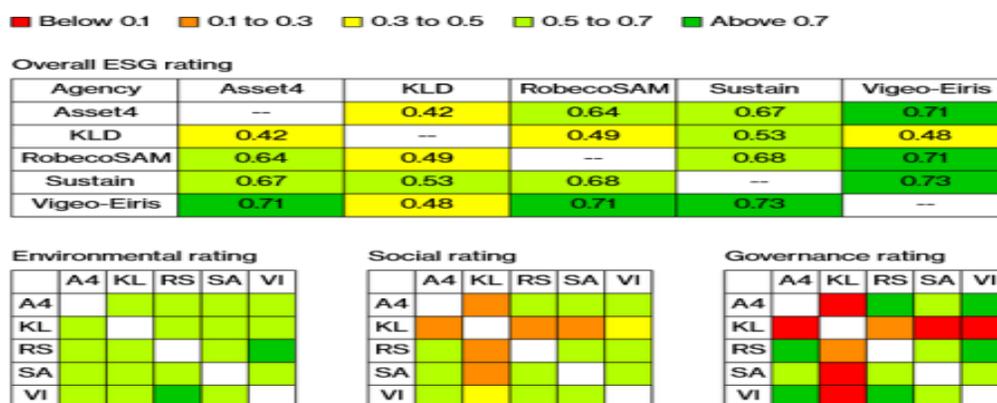
4.6 Limites de recherche

Cette recherche présente plusieurs limites qui doivent être prises en compte lors de l'interprétation des résultats. Bien que cette étude ait été basée sur un échantillon de 231 entreprises américaines,

ce nombre reste relativement limité par rapport à l'ensemble des entreprises cotées en bourse. Un échantillon plus large aurait pu offrir une perspective plus représentative et robuste des relations entre la performance ESG et la performance financière (Eccles *et al.*, 2014). De plus, la sélection aléatoire des entreprises, bien qu'elle vise à garantir la diversité, peut introduire des biais si certaines entreprises avec des caractéristiques spécifiques sont sous-représentées. En outre, la présente recherche couvre une période marquée par la pandémie de COVID-19, particulièrement de 2021 à 2023. Cette période a eu des impacts significatifs sur les performances financières des entreprises. Les effets économiques de cette crise sanitaire peuvent avoir influencé les résultats de manière imprévisible, rendant difficile l'attribution des variations de performance financière uniquement aux pratiques ESG (Graven *et al.*, 2020). Les circonstances exceptionnelles de cette période peuvent donc limiter la généralisation des résultats à des contextes économiques plus stables.

Une des limites réside dans le fait que les agences de notation extra-financière ont développé des méthodologies variées pour évaluer le score de responsabilité d'une entreprise, en s'appuyant sur les informations fournies par l'entreprise elle-même ainsi que sur les rapports des organisations non gouvernementales (ONG). Actuellement, il n'existe pas de norme internationale définissant une méthode standard pour évaluer ces critères ESG. Par conséquent, les différentes notations disponibles sur le marché sont difficilement comparables en raison de leurs disparités en termes de périmètre, d'échelle et de méthodes de calcul. Cela signifie qu'une même entreprise peut recevoir des notes très différentes d'une agence à l'autre (Berg *et al.*, 2022). (Voir figure 4.2)

Figure 4.2: Comparaison des scores ESG entre agences de notation



Source : (Pierard *et al.*, 2020)

Selon Berg *et al.*, (2022), 56% des écarts de notation observés entre cinq des notations les plus couramment utilisées sont attribuables à des différences dans la mesure des critères, tandis que 38% résultent de divergences concernant le périmètre à considérer. Cette variabilité dans les notations complique l'interprétation des résultats de l'étude.

Une autre limite importante est l'effet à long terme des investissements ESG sur la performance financière. Les bénéfices des initiatives ESG peuvent nécessiter plus d'un an pour se manifester pleinement, et l'analyse se concentre sur une période relativement courte, ce qui pourrait ne pas capturer l'ensemble des effets (Bae et al., 2019). En outre, la prépondérance du secteur industriel dans l'échantillon pourrait induire un biais vers les caractéristiques spécifiques de cette industrie, limitant ainsi la comparabilité des résultats entre différents secteurs.

Pour finir, les résultats peuvent également être affectés par les spécificités sectorielles. Certaines industries sont plus soumises à des réglementations strictes en matière de durabilité et de responsabilité sociale, ce qui peut influencer les scores ESG et, par conséquent, les performances financières (Eccles *et al.*, 2014). Par exemple, les entreprises du secteur énergétique peuvent avoir des défis et des opportunités différentes en matière de performance ESG par rapport à celles du secteur technologique. Cette variabilité sectorielle peut introduire des biais dans l'analyse et limiter la comparabilité des résultats entre les différentes industries.

CONCLUSION

Cette recherche visait à examiner si les pratiques ESG (environnementales, sociales et de gouvernance) des entreprises cotées en Amérique influencent leurs performances financières, en particulier dans le contexte de la crise provoquée par la pandémie de COVID-19. Plus spécifiquement, l'objectif de cette étude était d'évaluer empiriquement les effets des scores ESG des entreprises américaines sur leurs résultats financiers durant cette période de bouleversements économiques. Une hypothèse principale a été élaborée, divisée en trois sous-hypothèses, s'appuyant sur des études antérieures et des arguments théoriques.

La première hypothèse, basée sur l'idée que le score ESG global influence positivement la performance financière des entreprises, a montré une relation positive et significative. L'analyse d'un échantillon de 231 entreprises américaines cotées en bourse sur une période de trois années (2021-2023) a confirmé que les entreprises avec des scores ESG globaux élevés bénéficiaient d'une meilleure performance financière, corroborant ainsi les travaux de Friede *et al.*, (2015), qui ont démontré qu'environ 90 % des études empiriques trouvent une corrélation positive entre ESG et performance financière, même en période de crise (Albuquerque *et al.*, 2020).

La deuxième hypothèse, qui portait sur l'impact des pratiques environnementales, a également révélé une association positive et significative avec la performance financière des entreprises. Ces résultats confirment les conclusions de Porter et Van der Linde (1995) sur les avantages compétitifs découlant des initiatives environnementales, même dans des périodes aussi incertaines que celle de la pandémie. Des études récentes, comme celles de Broadstock *et al.*, (2021), soutiennent également cette idée en montrant que les entreprises ayant de solides pratiques environnementales ont mieux résisté à la volatilité des marchés pendant la crise.

En revanche, la troisième hypothèse, qui postule une association significative entre les pratiques sociales et les résultats financiers, n'a pas été confirmée. Les résultats n'ont pas montré d'effet significatif des initiatives sociales sur la performance financière, soutenant les travaux de Margolis *et al.* (2009), qui ont souvent observé une relation complexe et parfois non immédiate entre ces deux variables. Ce manque de corrélation pourrait refléter les difficultés à quantifier les bénéfices

des pratiques sociales à court terme, comme l'a noté Bae *et al.*, (2021) dans le contexte de la pandémie.

La quatrième hypothèse, concernant l'impact des pratiques de gouvernance, a en revanche montré une relation positive et significative. Les entreprises ayant de bonnes pratiques de gouvernance ont ainsi pu améliorer leurs performances financières, confirmant les conclusions de Gompers et al. (2003). En période de crise, la gouvernance d'entreprise s'est révélée être un facteur clé dans la gestion des risques et la transparence, des aspects particulièrement valorisés par les investisseurs pendant la pandémie (Garel *et al.*, 2021).

Enfin, cette étude a souligné l'importance de l'innovation en tant que facteur clé de la croissance des entreprises, complémentaire aux pratiques ESG. Les résultats ont montré une relation significative entre l'innovation et la performance financière, en accord avec les recherches de Chen et Lee (2020) sur l'innovation durable. Les entreprises ayant su innover pendant la crise ont renforcé leur compétitivité, comme le confirment également les travaux de Flammer (2021), qui démontrent que les investissements en innovation ont permis de soutenir la compétitivité des entreprises en période de crise.

En conclusion, cette recherche confirme que les pratiques ESG, notamment les initiatives environnementales et de gouvernance, sont des facteurs déterminants pour la performance financière des entreprises cotées en Amérique, même en période de crise comme la pandémie de COVID-19. Ce mémoire démontre que la durabilité et la performance financière ne sont pas des concepts opposés, mais des éléments complémentaires qui peuvent se renforcer mutuellement, ouvrant la voie à une nouvelle compréhension des dynamiques économiques contemporaines, où la responsabilité sociale et environnementale devient un facteur clé de succès. Ainsi, cette recherche met en lumière l'importance d'une stratégie holistique qui combine les pratiques ESG et l'innovation pour maximiser la performance financière et garantir la pérennité des entreprises dans un environnement économique en constante évolution

ANNEXE A

Matrice indicative de pondération des piliers ESG.

TRBC Industry Group Name	Industry Group code	Environmental			Social				Governance		
		Emission	Innovation	Resource use	Human rights	Product responsibility	Workforce	Community	Management	Shareholders	CSR strategy
Aerospace & Defense	521010	0.09	0.09	0.06	0.15	0.07	0.11	0.11	0.22	0.06	0.04
Automobiles & Auto Parts	531010	0.10	0.16	0.08	0.15	0.09	0.10	0.08	0.16	0.05	0.03
Banking Services	551010	0.02	0.10	0.02	0.10	0.09	0.19	0.12	0.24	0.07	0.05
Beverages	541010	0.12	0.04	0.13	0.15	0.12	0.10	0.08	0.17	0.05	0.03
Biotechnology & Medical Research	562020	0.09	0.03	0.14	0.03	0.12	0.08	0.13	0.26	0.08	0.05
Chemicals	511010	0.13	0.13	0.13	0.15	0.07	0.09	0.07	0.15	0.04	0.03
Coal	501010	0.20	0.02	0.19	0.06	0.02	0.10	0.10	0.20	0.06	0.04
Collective Investments	555010	0.03	0.03	0.03	0.03	0.08	0.09	0.17	0.34	0.10	0.07
Communications & Networking	571020	0.05	0.10	0.07	0.05	0.14	0.07	0.13	0.26	0.08	0.05
Computers, Phones & Household Electronics	571060	0.06	0.14	0.04	0.18	0.11	0.11	0.09	0.18	0.06	0.04
Construction & Engineering	522010	0.14	0.14	0.09	0.12	0.05	0.11	0.09	0.18	0.05	0.04
Construction Materials	512020	0.15	0.12	0.15	0.11	0.04	0.11	0.08	0.16	0.05	0.03
Consumer Goods Conglomerates	544010	0.11	0.15	0.11	0.15	0.08	0.09	0.08	0.16	0.05	0.03
Containers & Packaging	513020	0.13	0.09	0.14	0.16	0.07	0.09	0.08	0.16	0.05	0.03
Diversified Industrial Goods Wholesale	522020	0.06	0.14	0.08	0.18	0.02	0.12	0.10	0.20	0.06	0.04
Diversified Retail	534020	0.13	0.03	0.14	0.05	0.10	0.09	0.12	0.23	0.07	0.05
Electric Utilities & IPPs	591010	0.16	0.13	0.14	0.07	0.05	0.13	0.08	0.17	0.05	0.03
Electronic Equipment & Parts	571040	0.13	0.11	0.15	0.10	0.04	0.08	0.10	0.20	0.06	0.04
Financial Technology (Fintech) & Infrastructure	573010	0.03	0.03	0.03	0.03	0.13	0.08	0.16	0.33	0.10	0.07
Food & Drug Retailing	543010	0.11	0.05	0.08	0.10	0.15	0.12	0.10	0.20	0.06	0.04
Food & Tobacco	541020	0.13	0.03	0.13	0.12	0.13	0.11	0.09	0.17	0.05	0.03
Freight & Logistics Services	524050	0.12	0.11	0.10	0.08	0.08	0.12	0.10	0.19	0.06	0.04
Government Activity**	621010	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Healthcare Equipment & Supplies	561010	0.06	0.06	0.05	0.12	0.14	0.09	0.12	0.24	0.07	0.05
Healthcare Providers & Services	561020	0.07	0.02	0.09	0.07	0.15	0.10	0.12	0.25	0.07	0.05
Homebuilding & Construction Supplies	532030	0.09	0.15	0.09	0.14	0.09	0.09	0.09	0.17	0.05	0.03
Hotels & Entertainment Services	533010	0.12	0.02	0.13	0.08	0.18	0.09	0.10	0.20	0.06	0.04
Household Goods	532040	0.10	0.16	0.08	0.12	0.09	0.09	0.09	0.17	0.05	0.03
Institutions, Associations & Organizations**	611010	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10

TRBC Industry Group Name	Industry Group code	Environmental			Social				Governance		
		Emission	Innovation	Resource use	Human rights	Product responsibility	Workforce	Community	Management	Shareholders	CSR strategy
Insurance	553010	0.03	0.08	0.03	0.08	0.11	0.15	0.13	0.27	0.08	0.05
Integrated Hardware & Software*	571070	0.06	0.14	0.04	0.18	0.11	0.11	0.09	0.18	0.06	0.04
Investment Banking & Investment Services	551020	0.03	0.08	0.03	0.03	0.08	0.12	0.16	0.31	0.09	0.06
Investment Holding Companies	556010	0.16	0.04	0.19	0.05	0.02	0.05	0.12	0.24	0.07	0.05
Leisure Products	532050	0.04	0.06	0.04	0.10	0.22	0.07	0.12	0.24	0.07	0.05
Machinery, Tools, Heavy Vehicles, Trains & Ships	521020	0.09	0.18	0.08	0.11	0.09	0.08	0.09	0.19	0.06	0.04
Media & Publishing	533020	0.05	0.04	0.04	0.10	0.15	0.12	0.13	0.25	0.08	0.05
Metals & Mining	512010	0.16	0.03	0.16	0.16	0.04	0.12	0.08	0.16	0.05	0.03
Miscellaneous Educational Service Providers	631010	0.13	0.02	0.15	0.02	0.08	0.10	0.12	0.24	0.07	0.05
Multiline Utilities	591040	0.15	0.13	0.14	0.09	0.06	0.10	0.08	0.16	0.05	0.03
Natural Gas Utilities	591020	0.12	0.12	0.13	0.08	0.08	0.13	0.08	0.17	0.05	0.03
Office Equipment	571050	0.06	0.16	0.05	0.17	0.12	0.09	0.09	0.17	0.05	0.03
Oil & Gas	501020	0.11	0.10	0.13	0.16	0.06	0.12	0.08	0.16	0.05	0.03
Oil & Gas Related Equipment and Services	501030	0.15	0.05	0.13	0.15	0.04	0.11	0.09	0.19	0.06	0.04
Paper & Forest Products	513010	0.15	0.14	0.16	0.10	0.02	0.11	0.08	0.16	0.05	0.03
Passenger Transportation Services	524060	0.12	0.06	0.13	0.09	0.08	0.14	0.09	0.19	0.06	0.04
Personal & Household Products & Services	542010	0.09	0.07	0.09	0.14	0.16	0.11	0.08	0.17	0.05	0.03
Pharmaceuticals	582010	0.09	0.03	0.10	0.14	0.10	0.12	0.10	0.21	0.06	0.04
Professional & Business Education	631030	0.11	0.06	0.11	0.03	0.05	0.10	0.14	0.28	0.08	0.06
Professional & Commercial Services	522030	0.08	0.07	0.09	0.13	0.08	0.10	0.11	0.22	0.07	0.04
Real Estate Operations	601010	0.12	0.08	0.12	0.04	0.04	0.16	0.11	0.22	0.07	0.04
Renewable Energy	502010	0.14	0.13	0.13	0.02	0.07	0.07	0.11	0.23	0.07	0.05
Residential & Commercial REITs	601020	0.16	0.04	0.17	0.02	0.07	0.10	0.11	0.21	0.06	0.04
School, College & University**	631020	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Semiconductors & Semiconductor Equipment	571010	0.10	0.12	0.10	0.16	0.09	0.10	0.09	0.17	0.05	0.03
Software & IT Services	572010	0.03	0.06	0.05	0.06	0.11	0.07	0.15	0.31	0.09	0.06
Specialty Retailers	534030	0.08	0.05	0.06	0.08	0.12	0.10	0.13	0.26	0.08	0.05
Telecommunications Services	574010	0.07	0.06	0.07	0.14	0.16	0.14	0.09	0.18	0.05	0.04
Textiles & Apparel	532020	0.05	0.07	0.07	0.15	0.13	0.15	0.10	0.19	0.06	0.04
Transport Infrastructure	524070	0.12	0.04	0.13	0.11	0.06	0.16	0.09	0.19	0.06	0.04
Uranium	503010	0.21	0.02	0.21	0.02	0.07	0.07	0.10	0.21	0.06	0.04
Water & Related Utilities	591030	0.15	0.13	0.15	0.05	0.04	0.13	0.09	0.17	0.05	0.03

Source : (Réfinitiv, 2023)

RÉFÉRENCES

- Abdulai, D. (2015). From Charity to Mutual Benefit: A New and Sustainable Look at CSR in Africa. Dans L. O’Riordan, P. Zmuda et S. Heinemann (dir.), *New Perspectives on Corporate Social Responsibility* (p. 427-442). Springer Fachmedien Wiesbaden. https://doi.org/10.1007/978-3-658-06794-6_22
- Abeysekera, A. P. et Fernando, C. S. (2020). Corporate social responsibility versus corporate shareholder responsibility: A family firm perspective. *Journal of Corporate Finance*, 61, 101370. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.05.003>
- Alareeni, B. A. et Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409-1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S. et Zhang, C. (2020). Resiliency of Environmental and Social Stocks: An Analysis of the Exogenous COVID-19 Market Crash. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593-621. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
- Allouche, J., Huault, I. et Schmidt, G. (2004). Responsabilité sociale des entreprises: la mesure détournée. XVème Congrès de l’AGRH, 2390-410.
- Amami, I., Sawssan, S. et Rabii, M. (2016). L’innovation managériale et la performance financière: exploration dans le contexte tunisien. <https://www.strategie-aims.com/conferences/27-xxveme-conference-de-l-aims/communications/4119-linnovation-managieriale-et-la-performance-financiere-exploration-dans-le-contexte-tunisien>
- Anouar, H. (2022). La Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) et son impact sur leur Performance Financière. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(1-1), 386-404.
- Aras, G., Aybars, A. et Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of productivity and Performance management*, 59(3), 229-254.
- Aydoğmuş, M., Gülay, G. et Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability - ScienceDirect. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S221484502200103X>
- Bae, K.-H., El Ghouli, S., Gong, Z. J. et Guedhami, O. (2021). Does CSR matter in times of crisis? Evidence from the COVID-19 pandemic. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101876.
- Bae, K.-H., El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. et Zheng, Y. (2019). Does corporate social responsibility reduce the costs of high leverage? Evidence from capital structure and product market interactions. *Journal of Banking & Finance*, 100, 135-150.
- Bae, K.-H., El Ghouli, S., Gong, Z. J. et Guedhami, O. (2021). Does CSR matter in times of crisis? Evidence from the COVID-19 pandemic. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101876.
- Bahadori, N., Kaymak, T. et Seraj, M. (2021). Environmental, social, and governance factors in emerging markets: The impact on firm performance. *Business Strategy & Development*, 4(4), 411-422. <https://doi.org/10.1002/bsd2.167>
- Baird, P. L., Geylani, P. C. et Roberts, J. A. (2012). Corporate Social and Financial Performance Re-Examined: Industry Effects in a Linear Mixed Model Analysis. *Journal of Business Ethics*, 109(3), 367-388. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1135-z>

- Bani-Khaled, S., El-Dalabeeh, A. R., Al-Olimat, N. et Al Shbail, M. (2021). Relationship Between Corporate Social Responsibility Expenditures and Performance in Jordanian Commercial Banks -The Journal of Asian Finance, Economics and Business | Korea Science. <https://koreascience.kr/article/JAKO202106438543432.page>
- Bansal, R., Khan, M., Dr, M., Hussain, A., Hafeez, M. et Wahid, D. (2020). Economic Value Added Momentum & Traditional profitability measures., 83, 13762-13774.
- Barnea, Amir et Rubin, Amir. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders | Journal of Business Ethics. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-010-0496-z>
- Barros, L. A. B. C., Bergmann, D. R., Castro, F. H. et Silveira, A. D. M. da. (2020). Endogeneity in panel data regressions: methodological guidance for corporate finance researchers. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22, 437-461. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i0.4059>
- BDC. (2023). BDC Launches New \$150-Million Sustainability Venture Fund to Further Enable the Transition to a Net-Zero Economy. BDC.ca. <https://www.bdc.ca/en/about/mediaroom/news-releases/bdc-launches-new-150-million-sustainability-venture-fund-further-enable-transition-net-zero-economy>
- Berg, F., Fabisik, K. et Sautner, Z. (2020). Rewriting history II: The (un) predictable past of ESG ratings. *European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper*, 708(2020), 10-2139.
- Berg, F., Koelbel, J. F. et Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344.
- Bhunia, A., Mukhuti, S. S., Roy, S. G., Harbour, D., Bengal, W. et Delhi, N. (2011). Financial performance analysis-A case study. *Current Research Journal of Social Sciences*, 3(3), 269-275.
- Bidhari, S. C., Salim, U., Aisjah, S. et Java, E. (2013). Effect of corporate social responsibility information disclosure on financial performance and firm value in banking industry listed at Indonesia stock exchange. *European Journal of Business and Management*, 5(18), 39-46.
- Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C. et Pelizzon, L. (2021). Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5), 1426-1445. <https://doi.org/10.1002/csr.2177>
- Biron, J. et Lavergne, V. (2021). Vers une plus grande responsabilisation des sociétés canadiennes: le rôle des parties prenantes et de la divulgation des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance. *Les Cahiers de droit*, 62(3), 795-825.
- Bnoui, I. (2011). Performance sociale et performance financière : Etat de l'art.
- Boussoura, E. (2012). Dimension institutionnelle et finalités de la performance sociétale de l'entreprise en Tunisie [PhD Thesis, Université de Bourgogne]. <https://theses.hal.science/tel-00866605/>
- Bowen, H. R. (1953). *Social responsibilities of the businessman*. University of Iowa Press. [https://books.google.com/books?hl=fr&lr=&id=ALIPAwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT5&dq=Bowen,+H.+R.++\(1953\).+Social+responsibilities+of+the+businessman.+New+York,+NY:+Harper&ots=dc2iSiskoq&sig=Xfw7Q9G4chLHNKMprx7LM4giM8g](https://books.google.com/books?hl=fr&lr=&id=ALIPAwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT5&dq=Bowen,+H.+R.++(1953).+Social+responsibilities+of+the+businessman.+New+York,+NY:+Harper&ots=dc2iSiskoq&sig=Xfw7Q9G4chLHNKMprx7LM4giM8g)
- Brammer, S., Brooks, C. et Pavelin, S. (2006). Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures. *Financial Management*, 35(3), 97-116. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2006.tb00149.x>

- Breuer, W., Müller, T., Rosenbach, D. et Salzmann, A. (2018). Corporate social responsibility, investor protection, and cost of equity: A cross-country comparison. *Journal of Banking & Finance*, 96, 34-55. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.07.018>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. et Wang, X. (2020). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Brzeszczyński, J., Ghimire, B., Jamasb, T. et McIntosh, G. (2019). Socially Responsible Investment and Market Performance: The Case of Energy and Resource Companies. *The Energy Journal*, 40(5), 17-72. <https://doi.org/10.5547/01956574.40.5.jbrz>
- BSI, E. (2014, 5 janvier). ☆ Qu'est-ce qu'une variable de contrôle dans une régression ? BSI Economics, le think tank sur l'économie. <https://bsi-economics.org/%e2%98%86-quest-ce-quune-variable-de-contrôle-dans-une-regression/>
- Buchanan, B., Cao, C. X. et Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73-95.
- Callan, S. J. et Thomas, J. M. (2009). Corporate financial performance and corporate social performance: an update and reinvestigation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16(2), 61-78. <https://doi.org/10.1002/csr.182>
- Capron, M. et Quairel-Lanoizelée, F. (2010). La responsabilité sociale d'entreprise. https://www.academia.edu/download/25778580/pdf_n_99_capron.pdf
- Capron, S. (2016). La responsabilité sociale des entreprises à la lumière de la santé et de la sécurité au travail [PhD Thesis, Paris 2]. <https://www.theses.fr/2016PA020029>
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*, 4(4), 497. <https://doi.org/10.2307/257850>
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, 34(4), 39-48.
- Carroll, A. B. (2016). Carroll's pyramid of CSR: taking another look. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 1(1), 3. <https://doi.org/10.1186/s40991-016-0004-6>
- Chen, Y. et Lee, C.-C. (2020). Does technological innovation reduce CO2 emissions? Cross-country evidence. *Journal of Cleaner Production*, 263, 121550. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121550>
- Chen, Y.-C. et Liu, Y.-S. (2023). Market Efficiency and Stock Investment Loss Aversion Guide During COVID-19 Pandemic Events: The Case for Applying Data Mining. *Sage Open*, 13(4), 21582440231215956. <https://doi.org/10.1177/21582440231215956>
- Cheng, B., Ioannou, I. et Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- Cherkaoui, A. et Bennani, Y. B. (2015). La Responsabilité Sociétale des Entreprises: Un Concept Controversé. *Revue Economie, Gestion et Société*, (3). <https://revues.imist.ma/index.php/REGS/article/view/4172>
- Choi, J.-S., Kwak, Y.-M. et Choe, C. (2010). Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. *Australian Journal of Management*, 35(3), 291-311. <https://doi.org/10.1177/0312896210384681>

- Choi, S. et Aguilera, R. V. (2009). CSR Dynamics in South Korea and Japan: A Comparative Analysis. <https://www.elgaronline.com/edcollchap/edcoll/9781848440432/9781848440432.00016.xml>
- Chouaibi, Y. et Zouari, G. (2024). The mediating role of real earnings management in the relationship between CSR practices and cost of equity: evidence from European ESG data. *EuroMed Journal of Business*, 19(2), 314-337.
- Christensen, C. M. (1997). *The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*. Harvard Business School Press.
- Chtourou, H. et Triki, M. (2017). Commitment in corporate social responsibility and financial performance: a study in the Tunisian context. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 370-389. <https://doi.org/10.1108/SRJ-05-2016-0079>
- Clark, G. L., Feiner, A. et Viehs, M. (2015, 5 mars). From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2508281>
- 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>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D. et Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, organizations and society*, 33(4-5), 303-327.
- Commission Européenne. (2011). COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES RÉGIONS. chrome-exten<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:fr:PDF>
- Cordeiro, J. J., Profumo, G. et Tutore, I. (2021). Family ownership and stockholder reactions to environmental performance disclosure: A test of secondary agency relationships. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 2091-2107. <https://doi.org/10.1002/bse.2734>
- Cramer, J., Jonker, J. et van der Heijden, A. (2004). Making Sense of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 55(2), 215-222. <https://doi.org/10.1007/s10551-004-1903-0>
- Craven, M., Liu, L., Mysore, M. et Wilson, M. (2020). COVID-19: Implications for business. *McKinsey & Company*, 8. http://www.aedcr.com/sites/default/files/docs/mckinsey-full_article.pdf.pdf
- Crisóstomo et de Souza Freire. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. https://scholar.google.com/scholar?hl=fr&as_sdt=0%2C5&q=Cris%20C3%B3stomo%2C+V.+L.%2C+de+Souza+Freire%2C+F.%2C+%26+De+Vasconcellos%2C+F.+C.+%282011%29.+Corporate+social+responsibility%2C+firm+value+and+financial+performance+in+Brazil.+Social+responsibility+journal%2C+7%28%29%2C+295-309.&btnG=
- Da Costa Picerni, P. (2024). Le lien entre la performance ESG et la performance financière pendant la crise de la Covid-19: le cas des entreprises canadiennes. <https://archipel.uqam.ca/17648>
- Dalal, K. K. et Thaker, N. (2019). ESG and corporate financial performance: A panel study of Indian companies. *IUP Journal of Corporate Governance*, 18(1), 44-59.
- Dangelico, R. M. et Pujari, D. (2010). Mainstreaming Green Product Innovation: Why and How Companies Integrate Environmental Sustainability. *Journal of Business Ethics*, 95(3), 471-486. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0434-0>

- Daugaard, D. et Ding, A. (2022). Global Drivers for ESG Performance: The Body of Knowledge. *Sustainability*, 14(4), 2322. <https://doi.org/10.3390/su14042322>
- Davis, K. (1960). Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities? *California Management Review*, 2(3), 70-76. <https://doi.org/10.2307/41166246>
- Dedunu, H. H. et Sedara, D. (2023). Impact of Environmental, Social, and Governance Practices on the Consumer Buying Decision. Dans *Intellectual Capital as a Precursor to Sustainable Corporate Social Responsibility* (p. 129-147). IGI Global. <https://doi.org/10.4018/978-1-6684-6815-9.ch008>
- Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R. et Koedijk, K. (2005). The Eco-Efficiency Premium Puzzle. *Financial Analysts Journal*, 61(2), 51-63. <https://doi.org/10.2469/faj.v61.n2.2716>
- Dimaggio, P. J. et Powell, W. W. (1983). Chapter 4 THE IRON CAGE REVISITED: INSTITUTIONAL ISOMORPHISM AND COLLECTIVE RATIONALITY IN ORGANIZATIONAL FIELDS. Dans F. Dobbin (dir.), *The New Economic Sociology* (p. 111-134). Princeton University Press. <https://doi.org/10.1515/9780691229270-005>
- Ding, W., Levine, R., Lin, C. et Xie, W. (2021). Corporate immunity to the COVID-19 pandemic. *Journal of financial economics*, 141(2), 802-830.
- Drempetic, S., Klein, C. et Zwergel, B. (2020). ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) INVESTMENT TOOLS: A REVIEW OF THE CURRENT FIELD. *case.edu*, 167(2), 333-360. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>
- Dugard, P., Todman, J. et Staines, H. (2022). *Approaching Multivariate Analysis, 2nd Edition: A Practical Introduction* (2e éd.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781003343097>
- Dumitrescu, D. et Simionescu, L. (2015). EMPIRICAL RESEARCH REGARDING THE INFLUENCE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) ACTIVITIES ON COMPANIES' EMPLOYEES AND FINANCIAL PERFORMANCE. *Economic Computation & Economic Cybernetics Studies & Research*, 49(3). <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&profile=ehost&scope=site&authtype=crawler&jrnl=0424267X&AN=109950764&h=BQ30H2WiRFZTJIbSJnwWtyTGK515wHYyfl8G6%2Fv3WVvI76FH0%2BoFkgBE%2BI1uhnXXCvPIpqnZ7AYzF152Y9pHfHg%3D%3D&crl=c>
- EBA. (2021). EBA publishes its Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms | European Banking Authority. <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-its-report-management-and-supervision-esg-risks>
- Eccles, R. G. et Serafeim, G. (2013, 1er mai). The Performance Frontier: Innovating for a Sustainable Strategy. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2013/05/the-performance-frontier-innovating-for-a-sustainable-strategy>
- Eccles, R. G., Ioannou, I. et Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Eccles, R. G., Lee, L.-E. et Stroehle, J. C. (2020). The Social Origins of ESG: An Analysis of Innovest and KLD. *Organization & Environment*, 33(4), 575-596. <https://doi.org/10.1177/1086026619888994>
- El Arfaoui, A. et 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*, 3(24), 249-249.

- El Hmieche, S. et Asdiou, A. (2024). Les pratiques du contrôle de gestion environnemental dans les entreprises marocaines composantes de l'indice MASI ESG. *Alternatives Managériales Economiques*, 6(Spécial 1), 105-124.
- El Imrani, S. et Ahmed, T. (2022). Relation entre la Responsabilité Sociale des Entreprises et la Performance Financière. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(4-1), 132-150.
- Erdogmus, H et Solakoglu, M. (2004). IEEE Xplore Full-Text PDF: <https://ieeexplore-ieee-org.proxy.bibliotheques.uqam.ca/stamp/stamp.jsp?tp=&arnumber=1293068&tag=1>
- Erkens, D. H., Hung, M. et Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389-411. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.01.005>
- Ezeokoli, O., Statman, M. et Urdapilleta, O. (2017). ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) INVESTMENT TOOLS: A REVIEW OF THE CURRENT FIELD - Recherche Google. <https://case.edu/law/sites/default/files/2020-10/Leet%20CLE%202020.pdf>
- Fahmi, I. (2012). Analisis kinerja keuangan: panduan bagi akademisi, manajer, dan investor untuk menilai dan menganalisis bisnis dari aspek keuangan. <http://library.stik-ptik.ac.id/detail?id=49247&lokasi=lokal>
- Fatemi, A., Fooladi, I. et Tehranian, H. (2015). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 59, 182-192.
- Ferroud, A. et DABNACHI, Y. (2024). Effets de la Responsabilité Sociale des Entreprises sur la Durabilité: Analyse et Étude du Contexte Marocain. *Journal of Integrated Studies In Economics, Law, Technical Sciences & Communication*, 1(1). <https://revues.imist.ma/index.php/JISELSC/article/view/48957>
- Fitch, H. G. (1976). Achieving Corporate Social Responsibility [.]. *Academy of Management Review*, 1(1), 38-46. <https://doi.org/10.5465/amr.1976.4408754>
- Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of financial economics*, 142(2), 499-516.
- Folger-Laronde, Z., Pashang, S., Feor, L. et ElAlfy, A. (2022). ESG ratings and financial performance of exchange-traded funds during the COVID-19 pandemic. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(2), 490-496. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1782814>
- Friede, G., Busch, T. et Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. Dans W. C. Zimmerli, M. Holzinger et K. Richter (dir.), *Corporate Ethics and Corporate Governance* (p. 173-178). Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14
- Frimousse, S. et Peretti, J.-M. (2020). Impact social positif et création de valeur. *Question (s) de management*, 27(1), 91-130.
- Frynas, J. G. (2009). *Beyond corporate social responsibility: Oil multinationals and social challenges*. Cambridge University Press. [https://books.google.com/books?hl=fr&lr=&id=HcEQKGRCP0C&oi=fnd&pg=PA10&dq=Frynas+\(2009\)+%22Beyond+Corporate+Social+Responsibility:+Oil+Multinationals+and+Social+Challenges%22.&ots=7VA8nd4-4X&sig=M12QXWkxgLRUhbN25OSB8xTDEFulton, M., Kahn, B. et Sharples, C. \(2012\).](https://books.google.com/books?hl=fr&lr=&id=HcEQKGRCP0C&oi=fnd&pg=PA10&dq=Frynas+(2009)+%22Beyond+Corporate+Social+Responsibility:+Oil+Multinationals+and+Social+Challenges%22.&ots=7VA8nd4-4X&sig=M12QXWkxgLRUhbN25OSB8xTDEFulton, M., Kahn, B. et Sharples, C. (2012).)

- Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance by Mark Fulton, Bruce Kahn, Camilla Sharples :: SSRN. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2222740
- Gadioux, S.-É. (2010). Les relations entre la performance sociétale et la performance financière des institutions financières internationales: une application d'un modèle de réputation à des données de panel [PhD Thesis, Paris 1]. <https://www.theses.fr/2010PA010010>
- Gangi, F. et Trotta, C. (2015). The ethical finance as a response to the financial crises: an empirical survey of European SRFs performance. *Journal of Management & Governance*, 19(2), 371-394. <https://doi.org/10.1007/s10997-013-9264-7>
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W. et Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of cleaner production*, 150, 135-147.
- García, F., González-Bueno, J., Guijarro, F. et Oliver, J. (2020). Forecasting the environmental, social, and governance rating of firms by using corporate financial performance variables: A rough set approach. *Sustainability*, 12(8), 3324.
- Garcia-Castro, R., Ariño, M. A. et Canela, M. A. (2010). Does Social Performance Really Lead to Financial Performance? Accounting for Endogeneity. *Journal of Business Ethics*, 92(1), 107-126. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0143-8>
- Garel, A. et Petit-Romec, A. (2021). Investor rewards to environmental responsibility: Evidence from the COVID-19 crisis. *Journal of Corporate Finance*, 68, 101948. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101948>
- Gibson, R., Krueger, P. et Shema, F. M. (2021). The Sustainability Footprint of Institutional Investors: ESG Driven Price Pressure and Performance. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2918926
- Giese, G., Lee, L.-E., Melas, D., Nagy, Z. et Nishikawa, L. (2019). Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. *The Journal of Portfolio Management*, 45(5), 69-83.
- Gillan, S. L., Koch, A. et Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Godfrey, P. C. (2005). The Relationship Between Corporate Philanthropy And Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777-798. <https://doi.org/10.5465/amr.2005.18378878>
- Gond, J.-P., El Akremi, A., Swaen, V. et Babu, N. (2017). The psychological microfoundations of corporate social responsibility: A person-centric systematic review. *Journal of Organizational Behavior*, 38(2), 225-246. <https://doi.org/10.1002/job.2170>
- Graves, S. B. et Waddock, S. A. (1999). [No title found]. *International Journal of Value-Based Management*, 12(1), 87-99. <https://doi.org/10.1023/A:1007770406555>
- Grewal, J., Hauptmann, C. et Serafeim, G. (2021). Material Sustainability Information and Stock Price Informativeness. *Journal of Business Ethics*, 171(3), 513-544. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04451-2>
- Griffin, J. J. et Mahon, J. F. (1997). The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable Research. *Business & Society*, 36(1), 5-31. <https://doi.org/10.1177/000765039703600102>

- Han, J.-J., Kim, H. J. et Yu, J. (2016). Empirical study on relationship between corporate social responsibility and financial performance in Korea. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 1(1), 61-76. <https://doi.org/10.1186/s41180-016-0002-3>
- Hart, S. L. (1995). A Natural-Resource-Based View of the Firm. *Academy of Management Review*, 20(4), 986-1014. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9512280033>
- Hart, S. L. et Dowell, G. (2011). Invited Editorial: A Natural-Resource-Based View of the Firm: Fifteen Years After. *Journal of Management*, 37(5), 1464-1479. <https://doi.org/10.1177/0149206310390219>
- He, W., Tan, L., Liu, Z. J. et Zhang, H. (2020). Property rights protection, environmental regulation and corporate financial performance: Revisiting the Porter Hypothesis. *Journal of Cleaner Production*, 264, 121615. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121615>
- Hettinger, W. S. et Dolan-Heitlinger, J. (2011). *Finance Without Fear: A Guide to Creating and Managing a Profitable Business*. Inst for Finance & Entrep.
- Hill, C. W. L., Jones, G. R. et Schilling, M. A. (2014). *Strategic Management: Theory: An Integrated Approach*. Cengage Learning.
- Hirigoyen, G. et Poulain-Rehm, T. (2014). Les relations de causalité entre responsabilité sociétale des entreprises et performance financière : approche internationale. *Management & Prospective*, 31(1-2), 153-177. <https://doi.org/10.3917/g2000.311.0153>
- Hizarci-Payne, A. K., İpek, İ. et Kurt Gümüş, G. (2021). How environmental innovation influences firm performance: A meta-analytic review. *Business Strategy and the Environment*, 30(2), 1174-1190. <https://doi.org/10.1002/bse.2678>
- Hopkins, M. (1998). *Corporate social responsibility and international development: Is business the solution?* Routledge. <https://www.taylorfrancis.com/books/mono/10.4324/9781849770897/corporate-social-responsibility-international-development-michael-hopkins>
- Huang, D. Z. X. (2021). Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: a review and consolidation. *Accounting & Finance*, 61(1), 335-360. <https://doi.org/10.1111/acfi.12569>
- Hunjet, A., Jurinić, V. et Vuković, D. (2021). Environmental impact of corporate social responsibility. *SHS Web of Conferences*, 92, 06013. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20219206013>
- Hwang, J., Kim, H. et Jung, D. (2021). The Effect of ESG Activities on Financial Performance during the COVID-19 Pandemic—Evidence from Korea. *Sustainability*, 13(20), 11362. <https://doi.org/10.3390/su132011362>
- Ioannou, I. et Serafeim, G. (2015). The impact of corporate social responsibility on investment recommendations: Analysts' perceptions and shifting institutional logics. *Strategic Management Journal*, 36(7), 1053-1081. <https://doi.org/10.1002/smj.2268>
- ISO 26000. (2010). *Responsabilité sociétale et développement durable — Lignes directrices pour l'utilisation de l'ISO 26000:2010 dans la chaîne alimentaire*. <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:ts:26030:ed-1:v1:fr>
- Jahmane, A. et Gaies, B. (2020). Corporate social responsibility, financial instability and corporate financial performance: Linear, non-linear and spillover effects – The case of the CAC 40 companies. *Finance Research Letters*, 34, 101483. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101483>
- Jewell, J. J. et Mankin, J. A. (2011). What is your ROA? An investigation of the many formulas for calculating return on assets. *Academy of Educational Leadership Journal*, 15, 79-91.

- Jitaree, W. (2015). Corporate social responsibility disclosure and financial performance: evidence from Thailand. University of Wollongong Thesis Collection 1954-2016. <https://ro.uow.edu.au/theses/4413>
- Jones, T. M. (1980). Corporate Social Responsibility Revisited, Redefined. *California Management Review*, 22(3), 59-67. <https://doi.org/10.2307/41164877>
- Jones, T. M., Harrison, J. S. et Felps, W. (2018). How Applying Instrumental Stakeholder Theory Can Provide Sustainable Competitive Advantage. *Academy of Management Review*, 43(3), 371-391. <https://doi.org/10.5465/amr.2016.0111>
- Kao, E. H., Yeh, C.-C., Wang, L.-H. et Fung, H.-G. (2018). The relationship between CSR and performance: Evidence in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 51, 155-170.
- Khan, M. A. et Manurung, A. H. (2022). Corporate Social Responsibility(CSR) Evaluation & Effectiveness of Disclosure and its Impact on Financial Performance: A Case of Indonesian Corporations by Longitudinal Evidence. *Studi Ilmu Manajemen dan Organisasi*, 3(1), 233-242. <https://doi.org/10.35912/simo.v3i1.709>
- Khan, M., Serafeim, G. et Yoon, A. (2016). Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality | The Accounting Review | American Accounting Association. <https://publications.aaahq.org/accounting-review/article-abstract/91/6/1697/3898/Corporate-Sustainability-First-Evidence-on>
- Kijewska, A. (2016). Determinants of the return on equity ratio (ROE) on the example of companies from metallurgy and mining sector in Poland. *Metalurgija*, 55(2), 285-288.
- Kim, H.-D., Kim, T., Kim, Y. et Park, K. (2019). Do long-term institutional investors promote corporate social responsibility activities? *Journal of Banking & Finance*, 101, 256-269. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.11.015>
- Kiran, S. (2015). CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND FIRM PROFITABILITY: A CASE OF OIL AND GAS SECTOR OF PAKISTAN. *CITY UNIVERSITY RESEARCH JOURNAL*, 5(1). <https://cusitjournals.com/index.php/CURJ/article/view/57>
- Koh, H.-K., Burnasheva, R. et Suh, Y. G. (2022). Perceived ESG (Environmental, Social, Governance) and Consumers' Responses: The Mediating Role of Brand Credibility, Brand Image, and Perceived Quality. *Sustainability*, 14(8), 4515. <https://doi.org/10.3390/su14084515>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. et Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Lapointe, A. et Gendron, C. (2005). Enseigner la RSE: des recettes utilitaristes à une réflexion critique sur l'entreprise comme institution sociale privée. *Chaire de responsabilité sociale et de développement durable, ESG, UQAM*.
- Laskar, N. (2018). Impact of corporate sustainability reporting on firm performance: an empirical examination in Asia. *Journal of Asia Business Studies*, 12(4), 571-593. <https://doi.org/10.1108/JABS-11-2016-0157>
- Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T. et Wang, D. D. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- Lins, K. V., Servaes, H. et Tamayo, A. (2017). Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- Lian, Y., Li, Y. et Cao, H. (2023). How does corporate ESG performance affect sustainable development: A green innovation perspective. *Frontiers in Environmental Science*, 11, 1170582.

- Lin, K. J., Tan, J., Zhao, L. et Karim, K. (2015). In the name of charity: Political connections and strategic corporate social responsibility in a transition economy. *Journal of Corporate Finance*, 32, 327-346. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.10.007>
- Lobas, M. L. (2022). Les interactions entre le droit penal et la RSE. *Journal d'Economie, de Management, d'Environnement et de Droit*, 5(1), 22-33.
- Madden, L., McMillan, A. et Harris, O. (2020). Drivers of selectivity in family firms: Understanding the impact of age and ownership on CSR. *Journal of Family Business Strategy*, 11(2), 100335. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2019.100335>
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A. et Walsh, J. P. (2009, 1er mars). Does it Pay to Be Good...And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1866371>
- Margolis, J. D. et Walsh, J. P. (2003). Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305. <https://doi.org/10.2307/3556659>
- Masoud, N. et Halaseh, A. (2017). Corporate Social Responsibility and Company Performance: An Empirical Analysis of Jordanian Companies Listed on Amman Stock Exchange. *British Journal of Education, Society & Behavioural Science*, 19(1), 1-26. <https://doi.org/10.9734/BJESBS/2017/30496>
- McGuire, J. B., Sundgren, A. et Schneeweis, T. (1988). CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND FIRM FINANCIAL PERFORMANCE. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872. <https://doi.org/10.2307/256342>
- Melbouci, M. et Tekrane, L. (2022). L'impact de la structure financière sur la valeur de l'entreprise Cas : EPE/SPA Electro-industries d'Azazga. [Université Mouloud Mammeri Tizi Ouzou]. <https://dspace.ummo.dz/handle/ummo/22210>
- Melinda, A. et Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia. Dans W. A. Barnett et B. S. Sergi (dir.), *Advanced Issues in the Economics of Emerging Markets* (vol. 27, p. 147-173). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Mersham, G. (2022, 2 août). What is ESG and how does it differ from CSR. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.26057.62567>
- Meyer, M. W. (2003). Rethinking performance measurement: Beyond the balanced scorecard. Cambridge University Press. [https://books.google.com/books?hl=fr&lr=&id=AXkRaoyDyxQC&oi=fnd&pg=PP1&dq=Meyer,+M.+W.+ \(2003\).+Rethinking+performance+measurement:+Beyond+the+balanced+scorecard.+Cambridge+universit y+press.&ots=lmGq14R979&sig=tkioBED1_jozIpkMz4fJVDDIQJk](https://books.google.com/books?hl=fr&lr=&id=AXkRaoyDyxQC&oi=fnd&pg=PP1&dq=Meyer,+M.+W.+ (2003).+Rethinking+performance+measurement:+Beyond+the+balanced+scorecard.+Cambridge+universit y+press.&ots=lmGq14R979&sig=tkioBED1_jozIpkMz4fJVDDIQJk)
- M'Hamdi, M. et Trid, S. (2009). La responsabilité sociale de l'entreprise au Maroc: une étude empirique auprès des petites et moyennes entreprises de la région de Fès Boulemane. Dans *Colloque: La vulnérabilité des TPE et des PME dans un environnement mondialisé*, INRPME, AUF, AIREPME (p. 27-29).
- Moolman, A. M., Fouché, J. P. et Leendertz, V. (2023). Sustainability elements of companies that are affected by pandemics. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 16(1), 12. <https://doi.org/10.4102/jef.v16i1.828>
- Moore, G. (2001). [No title found]. *Journal of Business Ethics*, 34(3/4), 299-315. <https://doi.org/10.1023/A:1012537016969>

- Mulas, A. (2021). Les investisseurs évaluent-ils différemment les actions en fonction de leur score ESG? Etude comparative des variables de marché des entreprises à haut score ESG et à faible score ESG de l'indice SBF 120. <https://matheo.uliege.be/handle/2268.2/12654>
- Murdiono, A. (2018). The Influence of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure Towards Company Stock Return Moderated By Profit. *KnE Social Sciences*, 457-466. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i3.1903>
- Nguyen, N. (2018). The effect of corporate social responsibility disclosure on financial performance: Evidence from credit institutions in Vietnam. Available at SSRN 3101658.
- Nguyen, T. N. L. et Nguyen, V. C. (2020). The determinants of profitability in listed enterprises: A study from Vietnamese stock exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 47-58.
- OIT. Initiative focale sur la responsabilité sociale des entreprises (RSE). www.ilo.org/public/french/standards/relm/gb/docs/gb295/pdf/mne-2-1.pdf 2006.
- Ortas, E., Gallego-Álvarez, I. et Álvarez, I. (2019). National institutions, stakeholder engagement, and firms' environmental, social, and governance performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 598-611. <https://doi.org/10.1002/csr.1706>
- Pava, Moses et Krausz, Joshua. (1996). The association between corporate social-responsibility and financial performance: The paradox of social cost | *Journal of Business Ethics*. <https://link.springer.com/article/10.1007/bf00382958>
- Pedersen, L. H., Pomorski, L. et Fitzgibbons, S. (2021). Responsible investing: The ESG-efficient frontier - ScienceDirect. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X20302853>
- Pertiwi, T. K. et Pratama, F. M. I. (2012). Pengaruh kinerja keuangan good corporate governance terhadap nilai perusahaan food and beverage. *Jurnal manajemen dan kewirausahaan*, 14(2), 118-127.
- Pesqueux, Y. (2017). Robert E. Freeman et la théorie des parties prenantes en question [PhD Thesis, Université de Paris Dauphine]. <https://shs.hal.science/cel-01432945/>
- Pesqueux, Y. (2018). La responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) après la COP 21. <https://shs.hal.science/halshs-01722358/document>
- Pontiff, J. et Schall, L. D. (1998). Book-to-market ratios as predictors of market returns. *Journal of Financial Economics*, 49(2), 141-160. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00020-8](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00020-8)
- Porter, M. E. et Kramer, M. R. (2018). Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism—And Unleash a Wave of Innovation and Growth. Dans G. G. Lenssen et N. C. Smith (dir.), *Managing Sustainable Business* (p. 323-346). Springer Netherlands. https://doi.org/10.1007/978-94-024-1144-7_16
- Porter, M. et Kramer, M. (2011). Creating Shared Value: Redefining Capitalism and the Role of the Corporation in Society. *Harvard Business Review*, 89(1), 2.
- Post, J. E., Preston, L. E. et Sauter-Sachs, S. (2002). *Redefining the corporation: Stakeholder management and organizational wealth*. Stanford University Press. [https://books.google.com/books?hl=fr&lr=&id=1ezIFiUBn2kC&oi=fnd&pg=PR12&dq=Post,+J.+E.,+Preston,+L.+E.,+et+Sachs,+S.+\(2002\).+Redefining+the+corporation:+stakeholder+management+and+organizational+wealth.+Stanford+University+Press&ots=rb_YViMIEW&sig=g_Y1kestjM70BCTqxvEN2Ootzc8](https://books.google.com/books?hl=fr&lr=&id=1ezIFiUBn2kC&oi=fnd&pg=PR12&dq=Post,+J.+E.,+Preston,+L.+E.,+et+Sachs,+S.+(2002).+Redefining+the+corporation:+stakeholder+management+and+organizational+wealth.+Stanford+University+Press&ots=rb_YViMIEW&sig=g_Y1kestjM70BCTqxvEN2Ootzc8)
- Powell, W. W. et DiMaggio, P. J. (1991). *The new institutionalism in organizational analysis*. University of Chicago press. <https://books.google.com/books?hl=fr&lr=&id=jbTbAgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR5&dq=DiMaggio,+P.+J.>

,+%26+Powell,+W.+W.+(1991).+Introduction.+The+new+institutionalism+in+organizational+analysis.+T
he+new+institutionalism+in+organizational+analysis,+1-
38.&ots=pFelCaOd8H&sig=hZwTH1DaaCpguZFn24fk513RJhU

- Preston, L. E. et 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>
- Radu, C. et Smaili, N. (2021). Corporate performance patterns of Canadian listed firms: Balancing financial and corporate social responsibility outcomes. *Business Strategy and the Environment*, 30(7), 3344-3359. <https://doi.org/10.1002/bse.2806>
- Rahman, M., Islam, S. et Sobhan, R. (2020). The Impact of Intellectual Capital Disclosure on Firm Performance: Empirical Evidence from Pharmaceutical and Chemical Industry of Bangladesh. https://www.researchgate.net/publication/339568027_The_Impact_of_Intellectual_Capital_Disclosure_on_Firm_Performance_Empirical_Evidence_from_Pharmaceutical_and_Chemical_Industry_of_Bangladesh
- Réfinitiv. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) scores from refinitiv. https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf
- Renneboog, L. et Horst, J. T. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior - ScienceDirect. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426607004220>
- Revelli, C. et Viviani, J. (2015). Financial performance of socially responsible investing (SRI): what have we learned? A meta-analysis. *Business Ethics: A European Review*, 24(2), 158-185. <https://doi.org/10.1111/beer.12076>
- Rivera, J. M., Muñoz, M. J. et Moneva, J. M. (2017). Revisiting the Relationship Between Corporate Stakeholder Commitment and Social and Financial Performance. *Sustainable Development*, 25(6), 482-494. <https://doi.org/10.1002/sd.1664>
- Rodriguez-Fernandez. (2015). Company financial performance: Does board size matter? Case of the EUROSTOXX50 index. <https://uqam-bib.on.worldcat.org/atoztitles/link?sid=google&auinit=M&auid=Rodr%C3%ADguez-Fern%C3%A1ndez&atitle=Company+financial+performance:+Does+board+size+matter%3F+Case+of+the+EUROSTOXX50+index&title=Cuadernos+de+Gesti%C3%B3n&volume=15&issue=2&date=2015&page=15&issn=1131-6837>
- Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(2), 137-151. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.08.001>
- Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J. et Paul, K. (2001). [No title found]. *Journal of Business Ethics*, 32(2), 143-156. <https://doi.org/10.1023/A:1010786912118>
- Russo, M. V. et Fouts, P. A. (1997). A RESOURCE-BASED PERSPECTIVE ON CORPORATE ENVIRONMENTAL PERFORMANCE AND PROFITABILITY. *Academy of Management Journal*, 40(3), 534-559. <https://doi.org/10.2307/257052>
- Sahut, J.-M., Mili, M. et Teulon, F. (2018). Gouvernance, RSE et performance financière : vers une compréhension globale de leurs relations ? *Management & Avenir*, 101(3), 39-59. <https://doi.org/10.3917/mav.101.0039>
- Saleh, M., Zulkifli, N. et Muhamad, R. (2008). An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure and Financial Performance in an Emerging Market. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 3. <https://doi.org/10.1108/17574321111169849>

- Salehi, M., Mahmoudabadi, M., Adibian, M. S. et Rezaei Ranjbar, H. (2021). The potential impact of managerial entrenchment on firms' corporate social responsibility activities and financial performance: evidence from Iran. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7), 1793-1815. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2019-0259>
- Salgado, M. (2013, février). La performance : une dimension fondamentale pour l'évaluation des entreprises et des organisations. <https://hal.science/hal-00842219>
- Saulquin, J.-Y. et Schier, G. (2007). Responsabilité sociale des entreprises et performance: complémentarité ou substituabilité? *La Revue des Sciences de Gestion*, (1), 57-65.
- Schuler, D. A. et Cording, M. (2006). A Corporate Social Performance–Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers. *Academy of Management Review*, 31(3), 540-558. <https://doi.org/10.5465/amr.2006.21318916>
- Servaes, H. et Tamayo, A. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*, 59(5), 1045-1061. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>
- Siminica, Marian, Simion, Dalia et Daniel, Circiumaru. (2012). The correlation between the return on assets and the measures of financial balance for Romanian companies. <https://www.researchgate.net/publication/283610422>
- Simionescu, L. N. et Gherghina, A. C. (2014). Corporate social responsibility and corporate performance: empirical evidence from a panel of the Bucharest Stock Exchange listed companies. *Management & Marketing*, 9(4). https://www.researchgate.net/profile/Stefan-Cristian-Gherghina/publication/273280721_Corporate_social_responsibility_and_corporate_performance_empirical_evidence_from_a_panel_of_the_Bucharest_Stock_Exchange_listed_companies/links/54fd65d80cf270426d12281e/Corporate-social-responsibility-and-corporate-performance-empirical-evidence-from-a-panel-of-the-Bucharest-Stock-Exchange-listed-companies.pdf
- Slager, R., Gond, J.-P. et Moon, J. (2012). Standardization as Institutional Work: The Regulatory Power of a Responsible Investment Standard. *Organization Studies*, 33(5-6), 763-790. <https://doi.org/10.1177/0170840612443628>
- Stanwick, P. A. et Stanwick, S. D. (1998). [No title found]. *Journal of Business Ethics*, 17(2), 195-204. <https://doi.org/10.1023/A:1005784421547>
- St-Pierre, J. et Mathieu, C. (2004). Innovation de produits et performance: une étude exploratoire de la situation des PME canadiennes. Dans 7ème congrès international francophone en entrepreneuriat et PME. <https://hal.science/hal-01704699/>
- Ta, H. T. T. et Bui, N. T. (2018). Effect of corporate social responsibility disclosure on financial performance. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 10(1), 40-58.
- Tamplin. (2023a). Total Return | Definition, Components, Indices, & Tax Implications. Finance Strategists. <https://www.financestrategists.com/wealth-management/investment-risk/total-return/>
- Tamplin, T. (2023b). Price Earnings Ratio | Formula, Calculation and Interpretation. Finance Strategists. <https://www.financestrategists.com/accounting/accounting-ratios/price-earnings-ratio/>
- Teece, D. J. (1986). Profiting from technological innovation: Implications for integration, collaboration, licensing and public policy. *Research Policy*, 15(6), 285-305. [https://doi.org/10.1016/0048-7333\(86\)90027-2](https://doi.org/10.1016/0048-7333(86)90027-2)

- Trumpp, C. et Guenther, T. (2017). Too Little or too much? Exploring U-shaped Relationships between Corporate Environmental Performance and Corporate Financial Performance. *Business Strategy and the Environment*, 26(1), 49-68. <https://doi.org/10.1002/bse.1900>
- UNIDO. (2019). What is CSR? <https://www.unido.org/our-focus-advancing-economic-competitiveness-competitive-trade-capacities-and-corporate-responsibility-corporate-social-responsibility-market-integration/what-csr>
- Vahid, N., Reza Dehghanpour, M. et Nasirizadeh, H. (2013). Comparison between accounting profit and economic profit and its effect on optimal point of production. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2(3(s)), 493-499.
- Verheyden, T., Eccles, R. G. et Feiner, A. (2016). ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 47-55. <https://doi.org/10.1111/jacf.12174>
- Verschoor, C. C. (1998). [No title found]. *Journal of Business Ethics*, 17(13), 1509-1516. <https://doi.org/10.1023/A:1006020402881>
- Votaw, D. (1972). Genius Becomes Rare: A Comment on the Doctrine of Social Responsibility Pt. I. *California Management Review*, 15(2), 25-31. <https://doi.org/10.2307/41164415>
- Votaw, D. (1973). Genius Becomes Rare: A Comment on the Doctrine of Social Responsibility Pt. II. *California Management Review*, 15(3), 5-19. <https://doi.org/10.2307/41164435>
- Wall Street. (2023). Return on Invested Capital (ROIC). Wall Street Prep. <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/roic-return-on-invested-capital/>
- Wood, D. J. (1991). Corporate Social Performance Revisited. *The Academy of Management Review*, 16(4), 691. <https://doi.org/10.2307/258977>
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H. et Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286-300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>
- Xu, Y. et Zhu, N. (2024). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Corporate Financial Performance in China: Based on the Perspective of Innovation and Financial Constraints. *Sustainability*, 16(8), 3329. <https://doi.org/10.3390/su16083329>
- Yoo, S., Keeley, A. R. et Managi, S. (2021). Does sustainability activities performance matter during financial crises? Investigating the case of COVID-19. *Energy Policy*, 155, 112330. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2021.112330>
- Zabri, S. M., Ahmad, K. et Wah, K. K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35, 287-296. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00036-8](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00036-8)