



**EXAMEN DE L'INFLUENCE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE SUR LA
MISE EN ŒUVRE DES CRITÈRES ESG.**

PAR

MOUHAMADOU MOUSTAPHA GUEYE

MÉMOIRE PRÉSENTÉ À

L'UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À CHICOUTIMI

COMME EXIGENCE PARTIELLE

DE LA MAÎTRISE ÈS SCIENCE (M.SC.) EN GESTION DES ORGANISATIONS

Québec, Canada

© Mouhamadou Moustapha Gueye, 2024

RÉSUMÉ

Traditionnellement, le but premier des entreprises est de maximiser le profit pour satisfaire les actionnaires si on se réfère à Friedman (1970). Aujourd'hui, la performance ne se mesure plus uniquement en termes de chiffres. Elle est évaluée en fonction d'une multitude de facteurs bien au-delà des simples aspects financiers. Les entreprises ne sont plus jugées uniquement sur leur rentabilité, mais aussi sur l'impact qu'elles ont sur la société et ses multiples parties prenantes. Aujourd'hui, l'intégration des critères ESG considérés comme des indicateurs clés de la compétence managériale d'une entreprise, de sa performance non financière et de sa gestion des risques (Zhang et al., 2022), est devenue un indicateur clé de leur engagement envers une croissance responsable. Les entreprises doivent ainsi concilier performance financière et responsabilité sociale. Plusieurs études ont été effectuées pour savoir comment l'entreprise peut être responsable sans s'écarter de son but premier (maximiser le profit). Depuis l'avènement des critères ESG, plusieurs études parmi lesquelles des métaanalyses, ont été réalisées pour déterminer l'impact que ces critères peuvent avoir sur la performance financière des entreprises. Cependant peu d'études s'intéressent à la dynamique inverse (impact de la performance financière sur la mise en œuvre des critères ESG). Cette étude examine l'impact de la performance financière des entreprises sur l'adoption des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). En s'appuyant sur la théorie de la disponibilité des ressources de Waddock et Graves (1997), elle examine comment la solidité financière des entreprises influence leur capacité à investir dans des pratiques ESG. Les résultats montrent que les entreprises avec des indicateurs financiers solides, tels qu'un retour sur fonds propres (ROE) élevé, un niveau d'endettement significatif et un flux de trésorerie robuste, sont plus enclines à investir dans des initiatives RSE. En revanche, d'autres indicateurs financiers comme le retour sur actifs (ROA), la marge brute et la croissance des revenus montrent une relation négative avec l'adoption des critères ESG, suggérant un compromis potentiel entre rentabilité à court terme et durabilité à long terme. Cette étude révèle ainsi que la propension à la RSE n'est pas en lien avec les résultats directs des affaires, soit ceux du compte de résultat, mais plutôt en lien avec le bilan (actif avec trésorerie et ROE et passif avec endettement). Ainsi, ce sont plutôt des capacités financières accumulées à moyen et long terme qui déterminent l'investissement en RSE et non les résultats financiers à plus court terme comme la marge brute, la croissance du revenu et les dépenses de capital (soit en équipement, etc.). L'étude révèle également que la dimension de gouvernance est la moins affectée par les variables financières comparées aux deux autres critères (Environnement et Social).

Mots clés : Performance financière, critères ESG, Investissement Socialement Responsable (ISR), Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE), durabilité, parties prenantes.

ABSTRACT

Traditionally, the primary goal of companies has been to maximize profit to satisfy shareholders, according to Friedman (1970). Today, performance is no longer measured solely in terms of numbers. It is evaluated based on a multitude of factors far beyond mere financial aspects. Companies are no longer judged solely on their profitability, but also on their impact on society and its various stakeholders. Nowadays, the integration of ESG criteria, considered as key indicators of a company's managerial competence, non-financial performance, and risk management (Zhang et al., 2022), has become a key indicator of their commitment to responsible growth. Companies must therefore reconcile financial performance with social responsibility. Several studies have been conducted to understand how a company can be responsible without deviating from its primary goal (maximizing profit). Since the advent of ESG criteria, several studies, including meta-analyses, have been carried out to determine the impact these criteria can have on companies' financial performance. However, few studies focus on the reverse dynamic (the impact of financial performance on the implementation of ESG criteria). This study examines the impact of companies' financial performance on the adoption of environmental, social, and governance (ESG) criteria. Based on the resource availability theory by Waddock and Graves (1997), it examines how companies' financial strength influences their ability to invest in ESG practices. The results show that companies with strong financial indicators, such as a high return on equity (ROE), significant debt levels, and robust cash flow, are more inclined to invest in CSR initiatives. Conversely, other financial indicators such as return on assets (ROA), gross margin, and revenue growth show a negative relationship with the adoption of ESG criteria, suggesting a potential trade-off between short-term profitability and long-term sustainability. This study thus reveals that the propensity for CSR is not linked to direct business results, such as those from the income statement, but rather to the balance sheet (assets with cash flow and ROE and liabilities with debt). Therefore, it is more the medium- and long-term accumulated financial capacities that determine CSR investment, rather than short-term financial results like gross margin, revenue growth, and capital expenditures (e.g., in equipment, etc.). The study also reveals that the governance dimension is the least affected by financial variables compared to the other two criteria (Environmental and Social).

Keywords: Financial performance, ESG criteria, Socially Responsible Investment (SRI), Corporate Social Responsibility (CSR), sustainability, stakeholders

TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ	ii
ABSTRACT.....	iii
TABLE DES MATIÈRES.....	iv
LISTE DES TABLEAUX.....	vi
LISTE DES FIGURES	vii
DÉDICACE	viii
REMERCIEMENTS	ix
INTRODUCTION	1
CHAPITRE 1 CADRE THÉORIQUE	8
1.1 LA RSE	8
1.2 DÉFINITION, COMPOSANTES ET NOTATION DES CRITÈRES ESG	11
1.2.1 DÉFINITION DES CRITÈRES ESG.....	11
1.2.2 COMPOSANTES DES CRITÈRES ESG	13
1.2.3 NOTATION DES CRITÈRES ESG.....	15
1.2.3.2 LIMITES ET DIVERGENCES DES AGENCES DE NOTATION	17
1.3 APERÇU GÉNÉRAL DE LA PERFORMANCE	20
1.3.1 LA PERFORMANCE GLOBALE.....	20
1.3.2 LA PERFORMANCE FINANCIÈRE	22
1.3.3 MESURE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE	23
1.4 PERFORMANCE FINANCIÈRE ET ESG	24
1.4.2 THÉORIE DE LA DISPONIBILITÉ DES RESSOURCES.....	28
1.4.3 LA THÉORIE DES PARTIES PRENANTES.	31
1.5 CADRE CONCEPTUEL ET FORMULATION DES HYPOTHÈSES	33
CHAPITRE 2 MÉTHODOLOGIE	36
2.1 TYPE DE RECHERCHE	36
2.2.1 LES SCORES KLD	39
2.2.2 LE MSCI KLD 400.....	39
2.2.3 LES ORGANISATIONS DANS L'INDICE.....	40
2.2.4 NOTATIONS MSCI ESG POUR MESURER LA RSE	40
2.2.4.1 APPLICATIONS DES SCORES MSCI.....	40
2.2.4.2 CONSTRUCTION DU SCORE RSE.....	41
2.3 APPROCHE ANALYTIQUE.....	41
2.3.1 CONDITION D'APPLICATION DU MODÈLE PRINCIPAL.....	45
2.3.1.1 NOMBRE DE PARTICIPANTS.....	45
2.3.1.2 DISTRIBUTION DU CRITÈRE	45
2.3.1.3 LIAISON ENTRE CRITÈRE ET PRÉDICTEURS	47
2.3.1.4 VALEURS ABERRANTES ET COLINÉARITÉ	49
2.3.2 TEST DE ROBUSTESSE	49
2.3.3 ANALYSE ET RÉSULTATS	52

2.3.2.1 MODÈLE PRINCIPAL	52
2.3.2.2 MODÈLES SECONDAIRES	56
2.3.2.2.1 MODÈLE 1 SECONDAIRE	56
2.3.2.2.2 MODÈLE 2 SECONDAIRE	58
2.3.2.2.3 MODÈLE 3 SECONDAIRE	60
CHAPITRE 3 DISCUSSION DES RÉSULTATS	63
3.1 INFLUENCE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE SUR LA MISE EN ŒUVRE DES CRITERES ESG	63
3.2 INFLUENCE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE SUR CHAQUE DIMENSION DES CRITERES ESG	67
CHAPITRE 4 IMPLICATIONS DE L'ÉTUDE	69
4.1 IMPLICATIONS THÉORIQUES	69
4.2 IMPLICATIONS MANAGÉRIALES	72
4.3 IMPLICATIONS SOCIOPOLITIQUES	73
CHAPITRE 5 LIMITES ET AVENUES DE RECHERCHES	75
5.1 LIMITES DE LA RECHERCHE	75
CONCLUSION	78

LISTE DES TABLEAUX

TABLEAU 1 : ARGUMENTS AUTOUR DE LA RSE.....	9
TABLEAU 2: PROBLÈMES DE NOTATIONS ESG.....	18
TABLEAU 3 : ÉTUDES RÉCENTES UTILISANT LA RÉGRESSION LINÉAIRE MULTIPLE.....	37
TABLEAU 4:STATISTIQUES DESCRIPTIVES DU CRITÈRE (ESG).....	46
TABLEAU 5 : TABLEAU DES CORRÉLATIONS	47
TABLEAU 6 : RÉCAPITULATIF DU MODÈLE DU TEST DE ROBUSTESSE	50
TABLEAU 7 : ANOVA DU MODÈLE DU TEST DE ROBUSTESSE.....	50
TABLEAU 8 : TABLEAU DES COEFFICIENTS DU MODÈLE DU TEST DE ROBUSTESSE	50
TABLEAU 9 : RÉCAPITULATIF DU MODÈLE PRINCIPAL	52
TABLEAU 10 : TABLEAU DES COEFFICIENTS DU MODÈLE PRINCIPAL	54
TABLEAU 11 : TABLEAU ANOVA DU MODÈLE PRINCIPAL	56
TABLEAU 12: RÉCAPITULATIF DES MODÈLES 1 SECONDAIRE.....	56
TABLEAU 13 : TABLEAU DES COEFFICIENTS DU MODÈLE 1 SECONDAIRE.....	57
TABLEAU 14 : RÉCAPITULATIF DES MODÈLES 2 SECONDAIRE.....	58
TABLEAU 15 : TABLEAU DES COEFFICIENTS DU MODÈLE 2 SECONDAIRE.....	59
TABLEAU 16 : RÉCAPITULATIF DES MODÈLES 3 SECONDAIRE.....	61
TABLEAU 17 : TABLEAU DES COEFFICIENTS DU MODÈLE 3 SECONDAIRE.....	61

LISTE DES FIGURES

FIGURE 1 : CARTOGRAPHIE DES PARTIES PRENANTES D'UNE TRÈS GRANDE ORGANISATION.	32
FIGURE 2 : DIMENSIONS ESG DE LA NOTATION DE L'ÉCOLE DE PENSÉE SUR LA GUERRE ÉCONOMIQUE.....	16

DÉDICACE

À ma très chère mère, pour ses prières et pour tous les sacrifices consentis à mon égard.

À mon valeureux père pour son assistance permanent, son dévouement, mais aussi pour avoir fait de l'excellence une exigence chez nous.

À mon guide Cheikh Mouhamadou Bassirou Mbacké, dont la sagesse, la guidance spirituelle et l'enseignement continuent d'illuminer mon chemin, reflétant les valeurs et les enseignements du Mouridisme qui me guident depuis le Sénégal.

REMERCIEMENTS

Louange à Allah, le miséricordieux, le très miséricordieux ; paix et salut sur son prophète Muhammad.

Mes remerciements et ma plus vive reconnaissance s'adressent, tout d'abord à ma directrice de recherche, madame Myriam Ertz pour ses conseils, ses commentaires pertinents et sa grande disponibilité sans lesquels ce travail n'aurait pas pu aboutir. Son soutien et sa confiance ont été indispensables.

Je suis également reconnaissant envers tous les professeurs du département des sciences économiques et administratives pour la qualité de leur enseignement et pour avoir su éveiller en moi la curiosité scientifique et le désir d'apprendre.

J'adresse ma gratitude à mon oncle Moustapha Kane et à mes chers amis El Hadji Abdoulaye Seck et Alle Gueye, établis au Canada, pour leur accueil chaleureux, leur soutien, leur bienveillance et leurs délicates attentions. Mes remerciements à ma très chère Ndèye Ka, pour ses encouragements et conseils.

Un merci spécial à mes parents, à ma grand-mère et à mes frères et sœurs, pour leur amour inconditionnel, leur soutien indéfectible, leurs prières, leur présence malgré la distance. Mille mercis également à tous mes amis que je ne saurais citer, à toute la génération Tobin II de la FASEG, à tous mes camarades de promotion de L'UQAC, au Dahira Wildaanu Jannati, au Dahira Touba-Chicoutimi, à Abdoul Aziz Berrada, Papa Moussa Faye, Ahmed Sankharé, Mansour Mactar Ndiaye, Henrik Hansen et à tous mes frères panafricains du FRAPP, unis dans notre quête commune pour le progrès, la dignité et la solidarité sur notre continent.

Pour terminer, je voudrais réserver une mention spéciale à mon mentor, Monsieur Oumar Mbaye, sans qui mon projet d'étude au Canada serait probablement compromis et à mon oncle Moustapha Kane qui m'a mis dans les conditions optimales de performances.

INTRODUCTION

La Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) est un concept qui a pris une importance considérable dans le paysage économique et social contemporain. Elle désigne un ensemble d'obligations visant à minimiser les impacts négatifs des décisions et activités d'une entreprise sur la société et l'environnement, promouvant un comportement éthique et contribuant au développement durable (Turcotte et al., 2010). Les enjeux de la RSE sont ainsi multiples, incluant la réduction des impacts environnementaux, l'amélioration des conditions de travail, l'éthique des affaires et la contribution au développement des communautés locales. La RSE contribuerait également à stimuler l'innovation technologique (Yang et al., 2024). L'importance croissante de la RSE dans le monde des affaires est liée à plusieurs facteurs. D'une part, les consommateurs et les investisseurs sont de plus en plus attentifs aux pratiques éthiques des entreprises, ce qui influence leurs décisions d'achat et d'investissement. D'autre part, les régulateurs imposent des normes de plus en plus strictes en matière de durabilité et de transparence. Présentés comme les piliers de l'investissement responsable et du développement durable, les critères ESG (environnement, social, et de gouvernance) proposent un référentiel clair pour évaluer la responsabilité d'une entreprise vis-à-vis de son environnement et de ses parties prenantes (Stokking, 2023). De plus en plus de parties prenantes sont soucieuses des pratiques écologiques des entreprises, de la manière dont les employés sont traités ou encore, de la structure organisationnelle (Lewis, 2021). Les entreprises ne sont plus seulement jugées pour leurs performances économiques, mais également pour la manière dont elles opèrent (Lewis 2021). Ce qui remet en cause la vision de Friedman (1970) pour qui, le but premier des entreprises devait être de maximiser le profit

pour satisfaire les actionnaires et que donc, l'entreprise n'a aucune responsabilité envers la société, mais uniquement envers ses actionnaires. L'adoption des pratiques de RSE est devenue un impératif bien que l'implémentation de la RSE au sein des entreprises requiert divers investissements, tels que l'acquisition de technologies durables, l'adoption de modes de transport moins polluants, le lancement de campagnes de sensibilisation, la formation des employés, ou encore l'achat d'équipements informatiques pour faciliter le télétravail. Cependant, le retour sur investissement de ces initiatives RSE n'est souvent pas perceptible à court terme. De plus, la collecte de données, le suivi des activités et l'analyse des résultats liés à la RSE sont des processus complexes et coûteux. Le recours à des experts en RSE, nécessaire dans de nombreux cas, entraîne des frais supplémentaires. Pour les petites et moyennes entreprises, le manque de temps et de ressources rend la mise en œuvre de politiques RSE particulièrement difficile, surtout en l'absence de départements dédiés à ces questions. L'alignement des objectifs de la RSE avec les objectifs commerciaux constitue un défi supplémentaire. Souvent, les entreprises privilégient les objectifs financiers, qui offrent des résultats mesurables à court terme, tandis que les initiatives RSE nécessitent du temps pour démontrer leur impact. Réformer en profondeur les pratiques d'une entreprise pour atteindre des objectifs écologiques et sociaux représente un risque que certaines entreprises hésitent à prendre, surtout en l'absence d'objectifs RSE clairs et réalisables. Par conséquent, la rentabilité immédiate est fréquemment mise en avant. Étudier comment la performance financière influence l'engagement des entreprises envers la RSE permet de mieux comprendre les conditions sous lesquelles les entreprises sont prêtes à investir dans des initiatives durables. Cela éclaire également sur les défis et les barrières à l'adoption de la RSE, offrant des perspectives pour améliorer le soutien aux entreprises dans leurs démarches de responsabilité sociétale.

Aujourd'hui, l'intégration des critères (ESG) par les entreprises est devenue un indicateur clé de leur engagement envers une croissance responsable. Cette intégration ne se résume pas seulement à une question de conformité ou de responsabilité sociale ; elle reflète également une compréhension profonde de la manière dont les pratiques ESG peuvent influencer la performance financière (PF) à long terme des entreprises. Ainsi la littérature académique a largement exploré l'impact de ces pratiques ESG sur la performance financière des entreprises (Agarwal et al., 2023 ; Al Amosh et Khatib, 2022 ; Bodhanwala et Bodhanwala, 2023 ; Bilyay-Erdogan et al., 2023 ; Friede et al., 2015 ; Bătae et al., 2021 ; Clark et al., 2015 ; Edmans, 2011 ; Khoury et al., 2023 ; Shakil et al., 2019 ; Dhaliwal et al., 2011 ; Flammer, 2015 ; Nirino et al., 2020 ; Liu et al., 2022 ; Maji et Lohia, 2023 ; Gillan et al., 2010 ; Parikh et al., 2023 ; García-Amate et al., 2023 ; Yu et Zhao, 2015 ; Velte, 2017 ; Shanaev et Ghimire, 2022 ; Brammer et Millington, 2008 ; Ray et Goel, 2023 ; Filbeck et Gorman, 2004 ; Sandberg et al., 2023). Ces études dont la liste est loin d'être exhaustive contribuent à un corps croissant de littérature qui soutient, dans la plupart des cas, l'idée que les pratiques ESG sont non seulement bénéfiques pour la société et l'environnement, mais peuvent également améliorer la performance financière des entreprises. L'abondance de la littérature est d'ailleurs telle que des méta-analyses ont été réalisées. Friede et al. (2015) ont, dans leur étude, conclu que les arguments économiques en faveur des initiatives ESG sont bien fondés et que 90% des études concluent une relation non négative entre ESG et PF. Mieux encore, ils concluent que la plus grande majorité des recherches avancent des relations positives. D'autre part, des recherches comme celles de Khan et al. (2016) ont spécifiquement examiné l'effet des pratiques durables, soulignant l'avantage financier pour les entreprises qui ciblent les enjeux de durabilité critiques pour leur secteur, conformément aux normes du Sustainability Accounting Standards Board (SASB). Une autre méta-analyse réalisée par

Clark et al. (2015) offrent une perspective exhaustive et étaye l'idée que les bonnes pratiques ESG contribuent à une meilleure performance financière. Similairement, Edmans (2011) établit un lien entre la satisfaction des employés et une performance supérieure des actions, notamment par l'exemple des entreprises figurant sur la liste « 100 Best Companies to Work for in America ». Récemment, une méta-analyse a été réalisée par Utz et al. (2023). Ces auteurs ont trouvé des preuves solides selon lesquelles, les études qui portent sur les entreprises, suggèrent que la durabilité mène à la performance financière même si les résultats globaux de la méta-analyse indiquent que la performance financière des investissements ESG est souvent indiscernable de celle des investissements conventionnels.

Bien que ces recherches nous permettent de comprendre l'impact de ces pratiques ESG sur la performance financière des entreprises, notre compréhension de l'impact de la performance financière sur la mise en oeuvre des critères ESG reste limitée. Waddock et Graves (1997) ont posé les jalons pour comprendre l'essence de la disponibilité des ressources (notamment financières) sur la performance sociale. Leur étude met en lumière la relation entre la performance sociale et la performance financière antérieure. La théorie de la disponibilité des ressources de Waddock et Graves (1997) suggère que les entreprises disposant de ressources excédentaires sont plus enclines à investir dans des initiatives de responsabilité sociale des entreprises (RSE). Inversement, les entreprises disposant de peu de ressources sont moins enclines à investir dans la RSE, préférant consacrer leurs ressources disponibles à des pratiques en lien avec leurs activités (Reverte, 2009 ; Brammer et al., 2006). Waddock et Graves (1997) ont ainsi fourni une base théorique pour plusieurs études dont certaines soulignent la nécessité d'intégrer la performance financière comme variable explicative de la RSE (Mishra et Modi, 2013 ; Chih et al., 2010 ; Uwuigbe et al., 2018 ;

Reverte, 2009 ; Pirsch et al., 2007 ; Kansal et al., 2014 ; Deckop et al., 2006 ; Surroca et al., 2010). Les résultats sont toutefois mitigés. Certains auteurs identifient la performance financière comme un déterminant significatif de la RSE (Waddock et Graves, 1997 ; Kansal et al., 2014 ; Chih et al., 2010). D'autres auteurs trouvent en revanche une relation négative entre la performance financière et la RSE (Wright et Ferris, 1997 ; Mittal et al., 2008 ; Tyagi, 2013 ; López et al., 2007), soulignant les coûts engendrés par cette dernière (López et al., 2007 ; Friedman, 1970 ; Margolis et Walsh, 2003).

La problématique centrale de cette recherche découle de l'observation que, bien que les bénéfices d'une bonne performance ESG sur la santé financière des entreprises soient largement reconnus dans la littérature, le rôle de la performance financière comme catalyseur, voire frein de l'adoption et de l'approfondissement des pratiques ESG n'est pas suffisamment compris. Cette lacune suggère une dynamique potentiellement significative et sous-explorée dans la littérature existante sur la finance durable et la responsabilité sociale des entreprises. Le présent mémoire concourt à enrichir la littérature sur la performance financière et son impact sur la RSE à travers la mise en œuvre des critères ESG.

Cette perspective suggère que la capacité financière pourrait permettre une meilleure mise en œuvre des pratiques ESG. Inversement, une forte pression pour des résultats financiers immédiats pourrait en limiter l'adoption. Notre étude cherche à comprendre l'interaction dynamique entre la performance financière et l'engagement ESG, en se demandant si les entreprises financièrement robustes sont plus enclines à adopter des pratiques durables, ou si, au contraire, la pression pour maintenir une performance financière élevée limite leur capacité à investir dans de telles pratiques. De notre objectif découle une

question de recherche principale : quelle est l'influence de la performance financière sur l'adoption des pratiques ESG par les entreprises cotées au S&P 500 et TSX 60?

En vue d'isoler les effets spécifiques et de mieux comprendre comment différentes dimensions de la performance ESG sont affectées par les fluctuations financières de l'entreprise, nous émettons trois questions de recherches spécifiques :

- 1) Comment la performance financière influence-t-elle la performance environnementale des entreprises cotées au S&P 500 et TSX 60 ?
- 2) De quelle manière la performance financière affecte-t-elle la performance sociale des entreprises cotées au S&P 500 et TSX 60 ?
- 3) Quel est l'effet de la performance financière sur la gouvernance d'entreprise au sein des entreprises cotées au S&P 500 et TSX 60 ?

Les implications de cette recherche sont multiples. Théoriquement, elle enrichit le débat sur la manière dont les entreprises peuvent équilibrer leurs objectifs financiers avec leurs engagements ESG. D'un point de vue managérial, elle souligne l'importance de l'allocation stratégique des ressources financières dans la mise en œuvre des critères ESG. Du point de vue sociopolitique, elle incite à une réglementation plus stricte et à des incitations pour encourager toutes les entreprises, y compris les PME, à adopter des pratiques ESG. La relation entre la performance financière et les critères ESG est complexe et multidimensionnelle. Les entreprises doivent trouver un équilibre entre rentabilité à court terme et durabilité à long terme pour répondre aux attentes des parties prenantes et aux régulations croissantes.

Ce mémoire est structuré en cinq principaux chapitres. Le premier chapitre établit le cadre théorique en explorant les concepts de la responsabilité sociale des entreprises (RSE), la théorie des parties prenantes, les critères ESG ainsi que la théorie de la disponibilité des ressources qui nous sert de cadre de référence. Le deuxième chapitre détaille la méthodologie de recherche utilisée, incluant la description des données, le modèle statistique appliqué et les tests de robustesse. Le troisième chapitre présente l'analyse et les résultats obtenus, mettant en lumière les relations entre la performance financière et les pratiques ESG. Le quatrième chapitre discute les implications théoriques, managériales et sociopolitiques des résultats. Enfin, le cinquième chapitre examine les limites de la recherche et propose des avenues pour les recherches futures, avant de conclure sur les principaux enseignements et recommandations du mémoire.

CHAPITRE 1

CADRE THÉORIQUE

1.1 LA RSE

La notion de RSE a été initialement introduite par Bowen (1953) qui affirmait l'importance pour les dirigeants d'intégrer des considérations sociales à leurs pratiques, celles-ci étant essentielles à la pérennité des entreprises. Bowen (1953) soulignait également la responsabilité morale des gestionnaires envers les questions sociales en raison de leur pouvoir décisionnel (Bowen, 1953). Depuis, la RSE a été diversement interprétée et définie. Paradas (2008) note que les définitions varient en fonction des différences disciplinaires et de perceptions. Alberola et Richez-Battesti (2005) la décrivent comme l'intégration des attentes des acteurs internes et externes à l'entreprise, tous potentiellement affectés par ses activités. La Commission Européenne définit la RSE comme l'adoption volontaire par les entreprises de pratiques respectueuses des enjeux sociaux et environnementaux dans leurs opérations commerciales et leurs interactions avec les parties prenantes, en allant au-delà des obligations légales pour investir dans le capital humain, l'environnement, et les relations avec les parties prenantes (Commission Européenne, 2001, p.3). Dix ans après soit en 2011, la Commission Européenne a introduit une définition révisée de la RSE en ces termes : « la responsabilité sociale des entreprises est simplement la responsabilité des entreprises pour leur impact sur la société ». En 2022, la Commission européenne déclare que les entreprises peuvent devenir socialement responsables en intégrant les préoccupations sociales,

environnementales, éthiques, des consommateurs et des droits de l'homme dans leurs stratégies et opérations commerciales et en suivant la loi (Commission Européenne, 2022).

Turcotte et al. (2010) voient la RSE comme un ensemble d'obligations visant à minimiser les impacts négatifs des décisions et activités d'une entreprise sur la société et l'environnement, promouvant un comportement éthique et contribuant au développement durable. Dans les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, l'OCDE (2011) interprète la conduite responsable des entreprises comme une démarche par laquelle les entreprises multinationales peuvent positivement contribuer au progrès économique, social, et environnemental, tout en minimisant et résolvant les problèmes découlant de leurs opérations.

La variété des définitions de la Responsabilité sociale des Entreprises (RSE) reflète les nombreux débats qu'elle suscite. Davis (1973) a analysé et répertorié les divers arguments pour et contre l'adoption de la RSE dans le cadre sociétal.

Tableau 1 : Arguments autour de la RSE

Arguments en faveur de la RSE	Arguments contre la RSE
Intérêt à long terme de l'entreprise	Maximisation du bénéfice
Image publique	Coûts sociétaux de l'engagement social
Légitimité de l'entreprise dans la société	Manque de compétences sociétales
Éviter la régulation par le gouvernement	Dilution des buts primaires de l'entreprise

Se conformer aux normes socioculturelles	Affaiblissement de la compétitivité des entreprises nationales et de la Balance des paiements
Intérêt des actionnaires possédant un portefeuille diversifié	Les entreprises ont déjà trop de pouvoir sociétal
Donner la possibilité à l'entreprise de réduire les maux de la société	Manque de contrôle sur les résultats des actions sociétales
L'entreprise dispose des ressources nécessaires (capital, talents et expertise)	Manque de soutien de nombreux groupes d'influence dans la société
Les problèmes sociaux peuvent se convertir en opportunités et bénéfices	
Il vaut mieux prévenir que guérir	

Source : inspiré de Davis (1973) et Ernul et Ashta, 2007, p.9

Le concept de RSE continue d'évoluer de façon dynamique (Diamastuti, 2020). Actuellement, elle est définie selon Susanto (2022) comme une approche holistique qui intègre les aspects économiques, sociaux et environnementaux aux activités commerciales d'une entreprise de manière durable (Werasturi, 2017 ; Rahmat, 2017), en plus de faire partie intégrante de la stratégie de l'entreprise (Mahyuni et al., 2020) pour réaliser un développement économique durable (Rosilawati et al., 2019 ; Sudirman et al., 2021 ; Devi, 2021) , ce qui se traduit par une relation qui profite à la fois à l'entreprise et à la société (Sudirman et al., 2021).

Chowdhry et al. (2019), Farinós (2017), et Uribe-Macías et al. (2018) identifient trois piliers fréquemment présents dans les définitions de la responsabilité sociale des entreprises : l'économie, la société, et l'environnement. Des conceptualisations plus récentes de la RSE intègrent ces trois perspectives (Aguinis et Glavas 2019). Ferreira et al. (2020) ont récemment défini six aspects clés de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) : la gestion des impacts ; la réponse aux attentes des parties prenantes ; l'adhésion aux principes éthiques ; la génération de valeur économique, sociale et environnementale ; l'engagement dans la résolution des problèmes sociaux et environnementaux ; et la promotion du développement durable. En intégrant ces principes de la RSE, les entreprises reconnaissent l'importance de leurs impacts sociaux et environnementaux. L'intensification de la prise de conscience de la RSE a renforcé l'importance des critères ESG dans l'environnement financier des entreprises. En effet ces critères ESG sont l'outil de mesure des politiques RSE (Tirel, 2023).

1.2 DÉFINITION, COMPOSANTES ET NOTATION DES CRITÈRES ESG

1.2.1 DÉFINITION DES CRITÈRES ESG

Le concept des critères ESG, tel que nous le connaissons aujourd'hui, a été popularisé grâce au rapport "Who Cares Wins" du Global Compact des Nations Unies en 2004. Ce rapport, soutenu par 23 institutions financières qui gèrent ensemble plus de 6 milliards de dollars américains, promeut l'idée que l'adoption des critères ESG peut renforcer la robustesse et la résilience des marchés d'investissement et contribuer au développement durable global (Nations Unies, 2004). L'ESG est un critère d'évaluation des entreprises axé sur les performances environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) des entreprises,

qui trouve son origine dans le domaine de l'investissement socialement responsable (Richardson, 2009). L'ESG est considéré comme une technique d'indicateurs adoptée pour mesurer les performances d'une entreprise dans divers domaines de la responsabilité sociale (Zhou et al., 2022). Ces critères ESG, qui font référence aux aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance, sont de plus en plus reconnus comme des éléments cruciaux dans l'investissement éthique ou socialement responsable (Richardson, 2009). Ils sont considérés comme des indicateurs clés de la compétence managériale d'une entreprise, de sa performance non financière et de sa gestion des risques (Zhang et al., 2022). Le concept d'ESG a pris racine au début des années 1970 lorsque les investisseurs socialement conscients ont commencé à intégrer des préoccupations sociales et environnementales dans leurs décisions d'investissement pour évaluer la durabilité et l'impact éthique d'un investissement (Richardson, 2009). Depuis l'établissement de l'Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (UNEP FI) en 1992, il y a eu une transition substantielle et observable au sein des institutions financières, caractérisée par l'intégration de plus en plus répandue des considérations ESG dans leurs prises de décision (Xia, 2022). Les critères ESG sont devenus la principale métrique par laquelle la communauté internationale évalue le potentiel des entités économiques à réaliser une croissance durable (Zhao et al., 2018). Chacune des trois dimensions englobe les responsabilités qu'une entreprise doit assumer, à savoir la gestion de l'environnement, l'engagement social et la gouvernance d'entreprise, respectivement.

1.2.2 COMPOSANTES DES CRITÈRES ESG

1.2.2.1 ENVIRONNEMENT

La responsabilité environnementale concerne principalement l'engagement d'une entreprise à préserver l'environnement dans sa production et ses activités commerciales (Ertz, 2021, 2024). Cela implique généralement de se concentrer sur le volume des émissions et de la pollution produites au cours des activités commerciales de l'entreprise, ainsi que sur la quantité de ressources naturelles utilisées (Matos, 2020). Les principaux critères sont : les émissions de gaz à effet de serre, la consommation et l'efficacité énergétique, l'utilisation et le recyclage de l'eau, la production et gestion de ses déchets et les impacts et/ou la dépendance sur la biodiversité (Li et al., 2021). La responsabilité environnementale enregistre également les efforts de l'entreprise pour améliorer l'écosystème, ce qui se réfère principalement à l'amélioration de la performance environnementale dans les opérations et à la réduction des coûts environnementaux par unité de valeur de production (Gerged et al., 2021 ; Cojoianu et al., 2021).

1.2.2.2 SOCIAL

La responsabilité sociale indique qu'une entreprise doit se conformer à des normes juridiques supérieures, à l'éthique sociale et à l'éthique commerciale et mettre l'accent sur la relation entre la société externe et interne, y compris les intérêts des parties concernées, les droits de l'homme et l'amélioration de l'écologie industrielle (Matos, 2020). La responsabilité sociale concerne principalement les relations d'une entreprise avec les parties prenantes, telles que les clients et les employés, et est un facteur souvent mesuré en examinant les programmes d'une entreprise liés aux avantages et à la loyauté des employés et à la

satisfaction des clients (Qureshi et al., 2020). Les principales considérations sont : la liberté des employés de pouvoir créer des associations, le travail d'enfant, le travail forcé ou obligatoire, la sécurité sur le lieu de travail, la rémunération, la discrimination et l'impact sur la communauté (Li et al., 2021). De plus, l'analyse de cycle de vie sociale est un décalque de l'analyse de cycle de vie environnementale, en permettant de déterminer les impacts sociaux d'un produit, service ou procédé (Ertz et al., 2024). Le passage d'une notation sociale et environnementale à une notation ESG, en 2006, est acté par les PRI (Principes pour l'Investissement Responsable).

1.2.2.2 GOUVERNANCE

La responsabilité en matière de gouvernance incarne la manière dont les cadres dirigeants d'une entreprise manœuvrent pour sauvegarder les intérêts durables de ses actionnaires (Matos, 2020). Le degré de protection des droits des actionnaires, l'efficacité des administrateurs et la structure de la rémunération des dirigeants sont utilisés pour déterminer l'efficacité de la gouvernance (Nekhili et al., 2021 ; Ionescu, et al., 2019). Les principales considérations sont : la transparence et la divulgation des informations, la composition du siège d'administration, la rémunération des dirigeants, les droits des actionnaires et la lutte contre la corruption (Li et al., 2021). Les premières formes de notation extra-financière étaient focalisées sur le social ou l'environnemental pour lesquels l'enjeu de performance financière prédominait sur des enjeux éthiques, sociaux ou environnementaux. (Baret et Renaud, 2024). En 2006 les PRI (Principes pour l'Investissement Responsable) ont acté le passage d'une notation sociale et environnementale à une notation ESG. L'introduction de la gouvernance change la donne, car c'est un critère qui fait déjà partie de l'analyse financière. (Baret et Renaud, 2024).

1.2.3 NOTATION DES CRITÈRES ESG

1.2.3.1 APERÇU DE LA NOTATION

Depuis les années 1990, l'évaluation extra-financière a progressivement gagné en importance, reflétant ainsi l'engagement des entreprises envers des pratiques responsables, une dynamique observée par Cheng et al. (2015). Au début des années 2000, la pratique consistant à évaluer les grandes entreprises cotées selon des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) a commencé à se développer, comme le souligne Husson-Traoré (2019). Cette période a vu l'émergence des dimensions extra-financières visant à enrichir les données comptables traditionnelles avec des informations supplémentaires pour une meilleure compréhension de la réalité des entreprises. Selon Tatomir (2023), la notation extra-financière est devenue cruciale pour évaluer l'engagement des entreprises en matière de RSE vis-à-vis de leurs parties prenantes, où les critères ESG jouent un rôle central dans l'alignement des objectifs de création de valeur avec les politiques de responsabilité sociale et environnementale (Chatterji et Levine, 2006 ; Escrig-Olmedo et al., 2019).

Du côté des parties prenantes, la notation ESG, principalement basée sur le reporting extra-financier, vise principalement à (Baret et Renaud, 2024) : réduire l'asymétrie d'information (Utz, 2019), légitimer les activités de l'entreprise (Drempetic et al., 2020), et améliorer la transparence permettant une comparaison et un classement des entreprises semblable à celui de la notation financière (Windolph, 2011).

Concernant les défis rencontrés par les entreprises, Baret et Renaud (2024) identifient trois principales difficultés, également désignées comme un triple enjeu par Baret et Helfrich (2018) : comprendre la complexité, l'irréductibilité et l'évolutivité de la RSE ; assurer une redevabilité qui soit à la fois fiable, exhaustive et comparable ; et prendre en compte les spécificités des organisations évaluées.

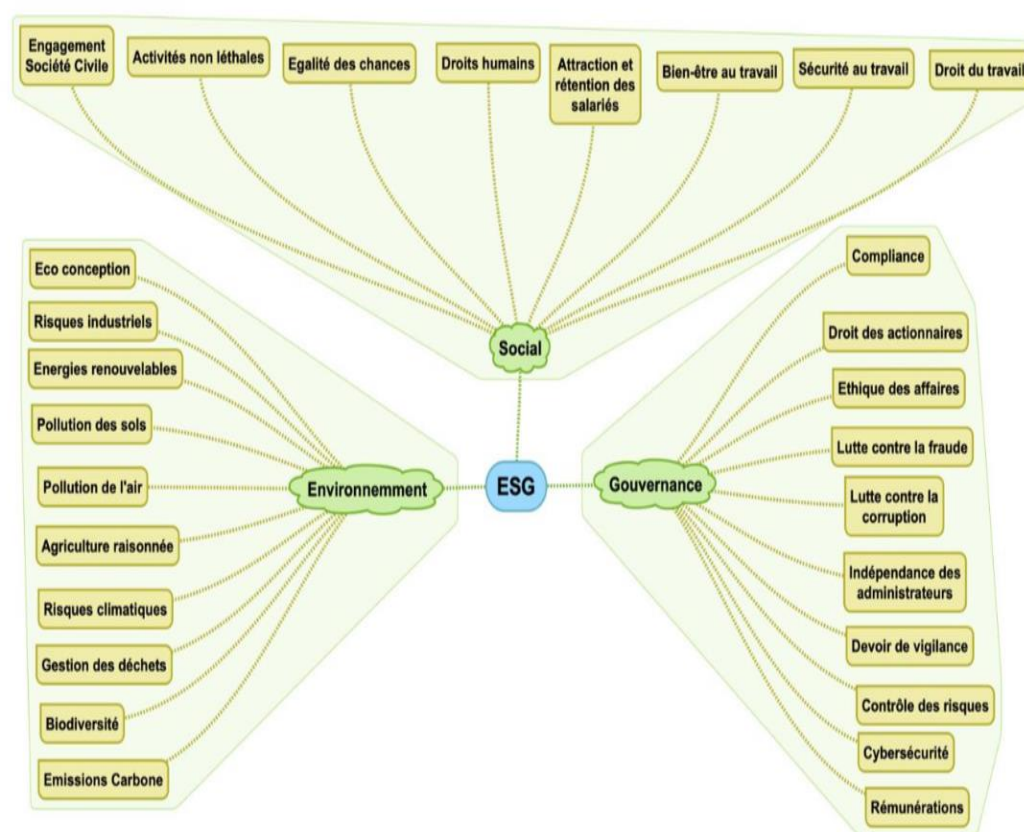


Figure 1 : Dimensions ESG de la notation de L'École de Pensée sur la Guerre Économique

Source : EPGE (2019).

Cette figure de l'EPGE (L'École de Pensée sur la Guerre Économique) montre que divers domaines sont pris en compte dans l'évaluation des critères ESG allant de la

consommation d'énergie, l'émissions de gaz à effet de serre (environnement) aux critères de bonne gouvernance (lutte contre la corruption, éthiques des affaires, droit des actionnaires, rémunérations, etc.) et au respect des normes sociales (égalité des chances, normes de l'organisation internationale du travail, bien-être et sécurité au travail, etc.) De nombreux travaux de recherche en sciences de gestion se sont attachés à comprendre le processus de construction de la notation extra-financière et à mettre en évidence ses limites (dont Berg et al., 2019 ; Semenova et Hassel, 2015 ; Tatomir, 2023 ; Utz, 2019 ; Widyawati, 2021), mais aussi celles des agences de notation extra-financières dont le travail a été très fortement critiqué ces dernières années (Baret et Renaud, 2024).

1.2.3.2 LIMITES ET DIVERGENCES DES AGENCES DE NOTATION

Les limites et divergences de notation des critères ESG sont sans doute imputables à la pluralité des définitions et concepts de l'ISR et de la RSE qui présentent souvent un caractère approximatif, voire ambigu eu égard aux qualificatifs qui leur sont associés. Le processus de notation extra-financière est donc rendu délicat par la complexité inhérente à la notion de RSE (Baret et Helfrich, 2018) et aux aspects qualitatifs qui en sont constitutifs (chartes éthiques, valeurs, raison d'être) et qui, par essence, sont difficilement quantifiables (Baret et Renaud, 2024). Certains auteurs sont même sceptiques à l'idée de pouvoir quantifier la performance extra-financière, soulignant que quels que soient les moyens financiers et humains engagés, rendre compte précisément de la responsabilité sociale et environnementale d'une organisation relève de l'illusion (Gray, 2010 ; Milne et Gray, 2013). À ces difficultés liées à la multidimensionnalité de la RSE, s'ajoute le fait que, malgré une précision progressive des attentes du législateur (Giamporcaro et al., 2020 ; Cadet, 2022), le *reporting* extra-financier des entreprises demeure encore peu standardisé au regard des

exigences très précises du *reporting* financier stricto sensu (Baret et Renaud, 2024). Le choix et la pondération des critères ESG sont alors rendus difficiles par divers facteurs et leurs pertinences de plus en plus discutés (Chelli et Gendron, 2013 ; Utz, 2019 ; Widyawati, 2021). Ces difficultés ont favorisé l'émergence d'agences de notation qui développent leurs propres méthodologies de mesure avec différents types de critères retenus et différentes pondérations afin de se différencier de la concurrence (Chatterji et al., 2016 ; Chelli et Gendron, 2013 ; Drempetic et al., 2020), ce qui est à l'origine de trois catégories de problèmes (Baret et Renaud, 2024) comme l'illustre le Tableau 2:

Tableau 2: Problèmes de Notations ESG

Catégorie de Problème	Description	Références
Manque de transparence des méthodologies employées	Les méthodologies employées pour les notations ESG manquent de transparence, ce qui inclut la subjectivité des critères et leur pertinence. Cela peut entraîner des notations difficiles à interpréter et parfois en inadéquation avec l'engagement réel des entreprises en matière de RSE.	Baret et Renaud, 2024 ; Berg et al., 2022 ; Chatterji et al., 2016 ; Semenova et Hassel, 2015 ; Siew, 2015 ; Widyawati, 2020 ; Tatomir, 2023 ; Utz, 2019 ; Widyawati, 2021
Difficile comparaison des	La comparabilité des notes ESG est complexe, car elle dépend du type	Escrig-Olmedo et al., 2014 ; Schultze et Trommer, 2012 ;

notes obtenues	ESG	d'industrie et évolue avec le temps. Les nouveaux indicateurs ajoutés et les anciens potentiellement dévalués rendent difficile une comparaison cohérente sur une période prolongée.	Utz, 2019 ; Widyawati, 2021 ; Windolph, 2011 ; Chatterji et al., 2016 ; Baret Helfrich, 2018 ; Tatomir, 2023 ; Chatterji et al., 2006
Incertitude sur la qualité des données exploitées		Il existe une incertitude sur la qualité des données ESG en raison du manque d'information sur les moyens d'audit des rapports extra-financiers. Les agences de notation peuvent hésiter à être transparentes pour garder un avantage compétitif, ce qui affecte la fiabilité des données.	Mattingly et Berman, 2006 ; Windolph, 2011 ; Avetisyan et Hockerts, 2017 ; Tatomir, 2023

Concernant le manque de transparence des méthodologies employées, la subjectivité des critères est évoquée (Tatomir, 2023) ainsi que leurs pertinences (Chatterji et al., 2016 ; Tatomir, 2023). Ce manque de transparence sur les différentes méthodes peut conduire à des notations extra-financières difficiles à interpréter, voire en relative inadéquation avec l'engagement RSE réel des entreprises (Utz, 2019 ; Widyawati, 2021) et même si l'interprétation est possible, la performance ESG ne reflète pas systématiquement un engagement responsable (Semenova et Hassel, 2015).

En ce qui concerne la difficile comparaison des notes ESG obtenues, la solidité et la comparabilité des données dépendent du type d'industrie et évoluent dans le temps (Chatterji et al., 2016 ; Escrig-Olmedo et al., 2014 ; Utz, 2019). Un problème de comparabilité dans le temps se pose aussi, car de nouveaux indicateurs peuvent être ajoutés en fonction de l'évolution de l'état de l'art des connaissances scientifiques et des problématiques sociales et environnementales (Baret et et Helfrich, 2018 ; Tatomir, 2023). Inversement, certains indicateurs peuvent perdre de leur pertinence et être moins pondérés, voire exclus (Chatterji et al., 2006).

1.3 APERÇU GÉNÉRAL DE LA PERFORMANCE

1.3.1 LA PERFORMANCE GLOBALE

La notion de performance, fréquemment abordée dans la littérature académique, reste complexe et polysémique malgré de nombreuses discussions (Saury, 2014 ; Gagnon et Arcand, 2012 ; Pesqueux, 2004 ; Gilbert et Charpentier, 2004; Galambaud, 2002 ; Lorino, 2003 ; Louart, 1996 ; Bourguignon, 1995 ; Lebas, 1995 ; Payette, 1988). Steers (1975) a exprimé une incompréhension fondamentale de ce que la performance implique véritablement, une idée renforcée par Bourguignon (1997) qui note la difficulté de définir le terme en raison de sa multiplicité de sens. Goodman et al. (1983, cités dans Morin et al., 1994) ont également souligné la complexité de définir la performance organisationnelle.

Historiquement, le terme "performance" trouve son origine dans l'ancien français "parformer", signifiant accomplir ou exécuter dès le XIII^e siècle, et s'est enrichi de nuances supplémentaires en anglais au XV^e siècle avec "to perform" (Petit Robert). Capron et Quairel (2006) associent la performance à des exploits ou succès, souvent liés aux résultats d'un

cheval de course, illustrant ainsi l'idée de compétition inhérente à cette notion. Notat (2007) définit la performance comme l'enregistrement officiel d'un résultat à un moment donné, toujours en rapport avec un contexte et des objectifs spécifiques.

Dans le domaine de la gestion, la performance est utilisée de manière extensive bien que son concept demeure ambigu et varié dans ses définitions. Bourguignon (1995) la décrit comme la réalisation d'objectifs organisationnels, tandis que Lorino (2003) la considère comme contribuant à la réalisation des objectifs stratégiques et à l'amélioration du rapport valeur-coût. La performance en gestion est souvent mesurée selon trois critères principaux : l'efficacité, l'efficience, et la pertinence, chacun répondant à des besoins spécifiques de l'organisation (Mione, 2005).

Bourguignon (1997) décompose le concept de performance en gestion en trois interprétations principales :

- La performance-succès, associée au succès et incluant un jugement de valeur.
- La performance-résultat, qui se réfère aux résultats d'actions sans jugement de valeur.
- La performance-action, qui représente une action ou un processus réalisé (Issor, 2017).

De son côté, Bessir (1999) a identifié quatre aspects convergents des définitions de performance :

- L'association fréquente du terme avec l'évaluation et le pilotage.
- La dimension multidimensionnelle de la performance.

- La relation entre la performance et la cohérence/pertinence des actions.
- La perception subjective de la performance, reflétant des jugements variés selon les observateurs (Issor, 2017).

1.3.2 LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

La performance financière comporte, tout comme la performance globale, une multitude de définitions. Selon Mallot et al. (1998) la performance financière est une association de l'efficacité et de l'efficience, qui consiste pour une entreprise à obtenir des résultats dans le cadre des objectifs définis et l'efficience correspond à la meilleure gestion des moyens et des capacités en relation avec les résultats. Cette logique d'association d'efficacité et d'efficience prévaut chez des auteurs comme Billet (2005) qui, à propos de la performance, affirme que la performance est centrée sur des résultats observables et mesurables. Elle met en évidence les éléments qui paraissent à l'activité à travers des indicateurs spécifiques. Ainsi, mesurer la performance à court terme revient à choisir et à sélectionner des indicateurs de rendement et de productivité. L'objectif étant de faire ressortir le lien entre les résultats obtenus et les moyens mis en œuvre. La performance peut donc être définie comme la survie de l'entreprise ou sa capacité à atteindre ses objectifs (Calori et al., 1989). Rocher (1995) résume la performance financière en gestion à la bonne santé financière de l'entreprise. Selon Guérard (2006), la performance financière pourrait être définie comme étant la réalisation d'une bonne rentabilité, d'une croissance satisfaisante, et de création de valeurs pour l'actionnaire. Sahut et al. (2018) quant à eux avancent que la performance financière peut être définie comme les revenus issus de la détention des actions. Les actionnaires étant le dernier maillon de la chaîne à profiter de l'activité de l'entreprise.

1.3.3 MESURE DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

Selon Lebas (1995), une véritable performance ne se limite pas uniquement à l'obtention d'un résultat ; elle nécessite une mesure précise. La performance financière d'une entreprise peut être évaluée de diverses manières, parmi lesquelles les ratios financiers sont particulièrement valorisés pour leur utilité, comme l'ont démontré Chen et Shimerda (1981). Ces ratios sont essentiels pour analyser la rentabilité, évaluer la liquidité, estimer les profits futurs, analyser la concurrence et prédire les risques de faillite (Zeller et al., 1996).

Toutefois, il est important de noter que la profusion de ratios financiers peut rendre leur sélection compliquée pour les chercheurs. Boselie et al. (2005) ont classé les indicateurs de performance financière les plus couramment utilisés dans les études empiriques de 1994 à 2003. Ils ont découvert que la rentabilité était mentionnée dans 22 études, les ventes dans 21 études, et la croissance dans 13 études. Le ROA (Retour sur actifs) apparaît dans 8 études, tandis que le ROI (Retour sur investissement), le Q de Tobin, et la part de marché sont cités dans 4 études chacun. Le ROE (Retour sur équité), la valeur de marché, le GRATE (taux de rendement brut sur les actifs), le ROS (Retour sur les ventes) et les bénéfices apparaissent moins fréquemment. En outre, El Yaagoubi (2019) dans son analyse de la littérature empirique sur la relation entre la performance sociale et la performance financière de 2009 à 2018, a identifié 28 indicateurs de performance financière. Parmi ces indicateurs, le ROA était le plus utilisé, représentant 25% des mentions, suivi du ROE à 16%, et du Q de Tobin ainsi que du rendement boursier à 7% chacun. Le MBV (Market Book Value) et l'EPS (Earnings per Share) ont également été fréquemment utilisés, avec 6% des mentions (El Yaagoubi, 2019, p. 91).

1.4 PERFORMANCE FINANCIÈRE ET ESG

1.4.1 LIENS ENTRE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE ET LES CRITERES ESG

La recherche académique présente des opinions variées concernant la liaison entre la performance financière (PF) des entreprises et leurs performances selon les critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance). Malgré le nombre important de recherches soulignant un impact positif entre ESG et PF, pour bon nombre de chercheurs, les résultats sont non concluants, ambigus, voire contradictoires (Revelli et Viviani 2015 ; Griffin et Mahon 1997 ; Rowley et Berman 2000 ; Van Beurden et Gössling 2008 ; Hoepner et McMillan 2009 ; Aupperle et al., 1985). Les chercheurs et les praticiens sont particulièrement indécis quant à l'effet général, y compris sa mesure et sa durabilité (Barnett, 2007 ; Devinney, 2009 ; Wood, 2010 ; Orlitzky, 2011; Borgers et al., 2013 ; Orlitzky 2013 ; Reynolds 2014).

Une synthèse analytique réalisée par Revelli et Viviani (2015), examinant 85 études, a révélé une association positive dans la moitié des cas examinés. Par ailleurs, une étude approfondie par Friede et al. (2015), qui a scruté plus de 2000 analyses empiriques, a identifié une association positive dans près de 90% des cas. Une observation similaire a été faite par Khan et al. (2016), notant que les entreprises investissant dans des questions ESG matérielles affichent de meilleures performances futures (Khan et al., 2016). En contraste, une autre méta-analyse par Renneboog, et al (2008) sur 103 études a majoritairement décelé une

corrélation positive non négative. Eccles et al. (2014) ont démontré que les entreprises avec de fortes performances ESG surpassent celles avec des performances moindres en termes de rendements boursiers et de profitabilité. Des recherches récentes telles que celle d'Aydougmus (2022) suggèrent une liaison positive et significative entre les scores ESG et la valeur ainsi que la rentabilité des entreprises, à l'exception du volet environnemental. D'autres recherches s'ajoutent à la discussion sur la dynamique entre les performances ESG et financières. Hong et Kacperczyk (2009) ont observé que les entreprises dans des industries considérées "vices" (alcool, tabac et jeux) surpassent souvent leurs concurrents en termes de rendements sur le marché boursier. À l'inverse, Richey (2017) a trouvé que la performance des fonds ESG varie grandement selon le secteur et le marché, avec certains secteurs affichant une sous-performance par rapport au marché global. Gibson et al., indiquent que les entreprises avec de faibles scores ESG tendent à avoir des rendements futurs plus élevés (Gibson et al., 2020). Une analyse réalisée par Pedersen et al., 2021, lie le ratio de Sharpe ¹ et le niveau d'ESG et révèle que l'intégration des critères ESG peut réduire le ratio de Sharpe, indiquant un coût associé à l'éthique des investissements. Brammer et al. (2006) ont trouvé que les entreprises avec de bonnes performances ESG sont valorisées au-dessus de la valeur intrinsèque de leurs actifs, suggérant une possible sous-performance future. D'après les résultats de Margolis et al. (2009), cette relation est grandement influencée par le contexte et la façon dont les investissements ESG sont mis en place et gérés. En outre, Derwall et al. (2005) avancent que l'impact de l'investissement ESG sur la performance financière peut être

xxv—

¹ Établi par Sharpe (1966), le ratio de Sharpe est un indicateur technique célèbre qui considère simultanément le profit et le risque. Le concept du ratio de Sharpe est le rendement attendu par unité de risque (il cherche à caractériser dans quelle mesure le rendement d'un actif compense l'investisseur pour le risque pris). Le numérateur du ratio de Sharpe est défini comme le rendement d'un portefeuille et le dénominateur est l'écart type des rendements du portefeuille

indirect, comme en diminuant le risque de l'entreprise ou en améliorant sa réputation. Selon une méta-analyse réalisée par Fulton et al. (2012) sur 100 études, la moitié d'entre elles montrent une corrélation positive entre la performance ESG et la performance financière, tandis qu'une majorité significative ne trouve aucune corrélation négative (Fulton et al., 2012). De plus, selon Clark et al. (2015), les entreprises ayant une performance ESG élevée surpassent à long terme celles ayant une performance ESG faible en termes de rendement total pour l'actionnaire (Clark et al., 2015). Toutefois, Dugaard et Ding (2022) mettent en évidence le manque d'informations précises sur l'influence des critères ESG sur les performances financières et mettent l'accent sur l'importance de comprendre les facteurs qui influencent ces performances et de mettre en œuvre des mesures pour les améliorer (Dugaard et Ding, 2022). Ces constatations illustrent la complexité et la variabilité de l'interaction entre les performances ESG et financières, influencée par le secteur, le marché et les critères spécifiques examinés.

Certains auteurs vont même à l'encontre de ces constatations. Brammer et Millington (2008) ne trouvent aucun lien linéaire entre la performance sociale des entreprises et leurs performances financières. Brammer (2006) aurait même conclu deux années plutôt, que la corrélation entre la responsabilité sociale des entreprises et les performances financières serait négative pour leur échantillon d'entreprises au Royaume-Uni. Cette étude révélera que les entreprises ayant les meilleurs scores en matière de responsabilité sociale des entreprises (RSE) performant moins bien que le marché, tandis que celles ayant les scores les plus bas de RSE performant mieux que le marché. Selon Filbeck et Gorman (2004), il existe une relation négative, cette fois-ci, entre les performances environnementales et les performances financières. Les études allant à l'encontre d'un lien positif et significatif entre performance

ESG et performance financière sont comparativement moins prévalentes dans la littérature. Cela ne signifie toutefois pas que l'influence de l'ESG sur la performance financière est globalement plutôt positive que négative. En effet, l'absence d'effet ou un effet négatif peut ne pas être rapporté ou publié dans la littérature, les auteurs craignant que le compte rendu de tels résultats pourrait les empêcher de publier et/ou que ces résultats n'auraient pas d'intérêt pour les chercheurs et praticiens.

Par conséquent, les bénéfices d'une bonne performance ESG sur la performance financière sont largement reconnus dans la littérature. Cependant la mise en œuvre des critères ESG demande une mobilisation de ressources eu égard à la théorie de la disponibilité des ressources de Waddock et Graves (1997) qui stipule que les entreprises avec de meilleures positions financières sont plus à même d'investir dans la RSE. Ce faisant, des recherches, au regard desquelles l'importance de la capacité financière sur les pratiques RSE mérite d'être posée, ont été menées. L'ampleur des initiatives RSE dépend de la performance des entreprises et de leur capacité financière (Mishra et Modi, 2013). Ce qui leur permet de mieux s'engager ou non dans des pratiques de RSE telle que la protection de la nature (Syed et Butt, 2017 ; Setyawan et Kamilla, 2015). Selon Wamba (2022), la sauvegarde de l'environnement repose en grande partie sur le cadre de gouvernance de l'entreprise ainsi que sur l'accès à des ressources financières suffisantes. Une entreprise profitable dispose donc de ressources nécessaires pour investir, ce qui peut conduire à l'amélioration de sa performance environnementale (Testa et al., 2017). Avec un focus plus précis sur la dimension social, Dupire et M'zali (2018) estiment que les sociétés avec des profits élevés, tendent à allouer leurs bénéfices en priorité aux acteurs ayant le plus d'impact sur leurs opérations, telles que

les employés et les clients, plutôt que de les investir dans le bien-être communautaire ou dans des initiatives écologiques.

1.4.2 THÉORIE DE LA DISPONIBILITÉ DES RESSOURCES.

Malgré l'abondance des recherches sur l'impact de la RSE ou des critères ESG sur la performance financière des entreprises, peu d'études s'intéressent à l'influence que peut avoir la capacité financière sur la mise en œuvre des critères ESG. Les investisseurs sont de plus en plus attentifs aux pratiques ESG des entreprises. Les investisseurs favorisent l'ESG, les prêteurs offrent de meilleurs termes et les gouvernements subventionnent certains secteurs ESG (Rahmani, 2022). Comprendre l'influence de la capacité financière sur la mise en œuvre des critères ESG peut aider les investisseurs à évaluer plus précisément les entreprises qui sont véritablement engagées dans la durabilité à long terme par rapport à celles qui adoptent une approche plus superficielle. De plus, cela peut aider les décideurs politiques à concevoir des politiques et des incitations qui encouragent les entreprises, en particulier celles avec des ressources financières limitées, à adopter des pratiques ESG. Cela peut conduire à un environnement économique plus durable et équitable. Les entreprises qui intègrent légèrement les critères ESG ont intérêt à développer des stratégies ESG pour améliorer leur performance économique (Ndione, 2020). Cependant, pour développer des stratégies ESG efficaces, il est crucial de comprendre non seulement les impacts de ces stratégies, mais aussi les conditions préalables nécessaires à leur mise en œuvre. La capacité financière est l'une de ces conditions préalables, car elle détermine la latitude d'une entreprise pour investir dans des initiatives ESG. En explorant comment la capacité financière influence

la mise en œuvre des critères ESG, les entreprises peuvent mieux planifier et allouer leurs ressources. Les entreprises disposant de ressources limitées pourront ainsi identifier des approches plus efficaces et économiquement viables pour intégrer les critères ESG dans leurs opérations.

Waddock et Graves (1997) ont posé les jalons pour comprendre l'essence de la disponibilité des ressources (notamment financières) sur la performance sociale. Leur étude met en lumière la relation entre la performance sociale et la performance financière antérieure. La théorie de la disponibilité des ressources de Waddock et Graves (1997) suggère que les entreprises disposant de ressources supplémentaires peuvent allouer leurs ressources excédentaires à des initiatives de responsabilité sociales. Inversement, les entreprises disposant de peu de ressources sont moins enclines à investir dans la RSE préférant consacrer leurs ressources disponibles à des pratiques en lien avec leurs activités (Reverte, 2009 ; Brammer et al., 2006). Waddock et Graves (1997) fondent leur théorie sur les ressources excédentaires et la bonne gestion pour étudier l'interaction pouvant créer un cercle vertueux entre la performance financière antérieure des entreprises et la responsabilité sociale. La théorie des ressources excédentaires soutient qu'une meilleure performance financière entraîne potentiellement la disponibilité de ressources excédentaires (financières et autres) qui offrent aux entreprises la possibilité d'investir dans des domaines de performance sociale, tels que les relations communautaires, les relations avec les employés ou l'environnement (Waddock et Graves, 1997). La théorie de la bonne gestion suggère qu'il existe une forte corrélation entre les bonnes pratiques de gestion et la performance sociale des entreprises. Les entreprises qui gèrent efficacement leurs ressources financières sont également capables de gérer leurs responsabilités sociales de manière efficace. L'interaction entre la performance

financière et la performance sociale peut créer un cercle vertueux où, une meilleure performance financière conduit à une amélioration de la performance sociale, et une meilleure performance sociale peut à son tour améliorer la performance financière en renforçant la réputation de l'entreprise, en attirant des investissements socialement responsables et en améliorant les relations avec les parties prenantes. Les domaines de performance sociale mentionnés par (Waddock et Graves, 1997) sont les relations communautaires, les relations avec les employés ou l'environnement. La responsabilité sociale dans ce cadre est donc comprise de manière holistique, intégrant des aspects sociaux, environnementaux et de gouvernance.

Waddock et Graves (1997) ont ainsi fourni une base théorique pour plusieurs études dont certaines soulignent la nécessité d'intégrer la performance financière comme variable explicative de la RSE (Mishra et Modi 2013 ; Campbell, 2012 ; Chih et al., 2010 ; Uwuigbe et al., 2018 ; Reverte, 2009 ; Pirsch et al., 2007 ; Kansal et al., 2014, Deckop et al. 2006, Surroca et al., 2010). Les résultats sont mitigés. Certains auteurs identifient la performance financière comme un déterminant significatif de la RSE (Waddock et Graves, 1997 ; Kansal et al., 2014 ; Chih et al., 2010). Ce qui permet aux entreprises de mieux s'engager ou non dans des pratiques de RSE telle que la protection de la nature (Syed et Butt, 2017 ; Setyawan et Kamilla, 2015 ; Walls et al., 2012). D'autres auteurs trouvent en revanche une relation négative entre la performance financière et la RSE (Wright et Ferris, 1997 ; Vance 1975 ; Mittal et al., 2008 ; Tyagi, 2013 ; López et al., 2007), soulignant les coûts engendrés par cette dernière (López et al., 2007 ; Friedman, 1970 ; Margolis et Walsh, 2003).

1.4.3 LA THÉORIE DES PARTIES PRENANTES.

Pour approfondir la démarche RSE, il est essentiel d'adopter une vision plus large, celle de la théorie des parties prenantes, qui inclut tous les acteurs affectés par les activités de l'entreprise. Mullenbach-Servayre (2007, p.120) souligne l'importance de la théorie des parties prenantes dans l'étude de la RSE en ces termes : « Aujourd'hui, la théorie des parties prenantes est sans doute la théorie la plus appropriée et peut-être désormais également la plus mobilisée pour modéliser le concept de RSE. Elle donne, en effet, un cadre théorique justifiant la reconnaissance des responsabilités de l'entreprise envers ses parties prenantes. Elle se présente également comme un redoutable outil de management à la fois stratégique et éthique venant au secours des dirigeants avides de performance financière et extra financière ». La Responsabilité sociale des Entreprises (RSE) considère les attentes de toutes les parties prenantes, qu'elles soient internes (actionnaires, employés) ou externes (clients, fournisseurs, investisseurs, communauté). Cette approche est jugée cruciale pour le succès de l'entreprise selon des études de Hillman et Keim (2001). Ernul et Ashta (2007) soulignent que la RSE engage l'entreprise à répondre aux besoins et attentes de ceux qui sont impactés par ses opérations.

Introduite pour la première fois en 1963 par l'Institut de recherche de Stanford, la théorie des parties prenantes a évolué notablement avec les travaux de Freeman et Reed (1983), et surtout avec Freeman (1984) dans son œuvre "Strategic Management : A Stakeholder Approach". Cette théorie conceptualise l'entreprise comme le noyau d'un ensemble d'intérêts divers, où elle doit gérer des relations à la fois coopératives et compétitives avec divers acteurs (Donaldson et Preston, 1995 ; Martinet et Reynaud, 2015).

Cette perspective est ancrée dans la théorie de l'agence, où l'entreprise est vue comme un ensemble de contrats régulant les interactions entre les membres internes et les relations avec les parties externes (Jensen et Meckling, 1976). L'organisation est perçue comme un point focal dans un réseau complexe de contrats, cherchant à équilibrer les objectifs souvent conflictuels des différents individus impliqués, semblables à un marché qui émerge d'un processus de négociation et d'équilibre complexe (Jensen, 1983 ; Jensen et Meckling, 1976).

Quant à la définition des parties prenantes, elle varie : dans sa forme la plus restreinte, elle inclut ceux qui assument des risques, volontairement ou non (Clarkson, 1994), tandis que dans une acception plus large, elle englobe « tout groupe ou individu qui peut influencer ou être influencé par les objectifs de l'organisation » (Freeman, 1984, p. 48).

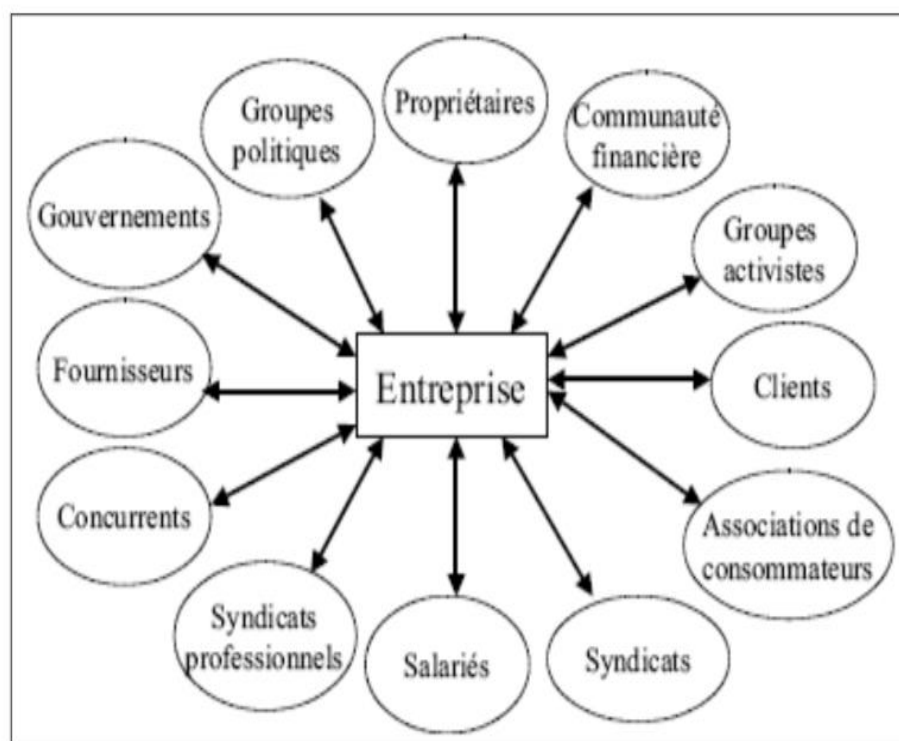


Figure 2 : Cartographie des parties prenantes d'une très grande organisation.

Source : Ernul et Ashta, 2007, p20.

Eu égard à la théorie des parties prenantes, les entreprises subissent une pression croissante pour « faire le bien » (Huang, 2021). La théorie des parties prenantes propose spécifiquement que les principaux objectifs des entreprises sont la satisfaction des intérêts des parties prenantes (Freeman, 1999) donnant ainsi naissance à des obligations de performance environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) (Belvaeva et al., 2020). Les parties prenantes sont de plus en plus sensibles à ces critères ESG et à leur notation qui est devenue un outil d'évaluation de l'engagement RSE des entreprises pour l'ensemble des parties prenantes (Tatomir, 2023). Du point de vue des parties prenantes, cette notation ESG, fondée principalement sur le reporting extra-financier, vise trois objectifs : diminuer l'asymétrie d'information avec les parties prenantes (Utz, 2019) ; légitimer l'activité de l'entreprise (Drempetic et al., 2020); renforcer la redevabilité des entreprises, et permettre leur comparaison et classement sur une base extra-financière, similaire à la notation financière (Windolph, 2011).

1.5 CADRE CONCEPTUEL ET FORMULATION DES HYPOTHÈSES

Dans ce mémoire il est question d'étudier l'influence de la performance financière sur l'adoption des pratiques ESG par les entreprises et son impact différentiel sur les dimensions environnementales, sociales et de gouvernance des critères ESG.

La théorie des ressources excédentaires soutient qu'une meilleure performance financière entraîne potentiellement la disponibilité de ressources excédentaires (financières et autres) qui offrent aux entreprises la possibilité d'investir dans des domaines de

performance sociale, tels que les relations communautaires, les relations avec les employés ou l'environnement (Waddock et Graves, 1997). Parmi les recherches qui explorent l'influence de la structure financière sur l'adoption des pratiques de RSE, Purushothaman et al. (2000) soulignent également que les entreprises avec un endettement élevé divulguent davantage d'informations financières et non financières, y compris celle relatives à la RSE, afin de rassurer leurs créanciers et investisseurs. Brammer et Millington (2008) suggèrent qu'un niveau élevé de dette peut nuire à la réputation de la firme. Par conséquent, cette dernière devrait afficher de hauts standards en matière de RSE afin d'améliorer son image, de diminuer ses risques et de rassurer les marchés boursiers. La théorie de bonne gestion soutient, en revanche, qu'il existe une forte corrélation entre les bonnes pratiques de gestion (y compris la gestion des ressources financières) et la performance sociale des entreprises, simplement parce que l'attention portée aux domaines de la responsabilité social améliore les relations avec les principaux groupes de parties prenantes (par exemple, Freeman, 1984), ce qui se traduit par une meilleure performance globale. À la suite des conclusions de ces théories, nous formulons l'hypothèse suivante :

H1 : une performance financière élevée est associée à une mise en œuvre accrue des pratiques ESG, reflétant la disponibilité de ressources pour investir dans le développement durable.

L'ampleur des initiatives RSE dépend de la performance des entreprises et de leur capacité financière (Mishra et Modi, 2013). Ce qui leur permet de mieux s'engager ou non dans des pratiques de RSE telle que la protection de la nature (Syed et Butt, 2017 ; Setyawan et Kamilla, 2015). Selon Wamba (2022), la sauvegarde de l'environnement repose en grande partie sur le cadre de gouvernance de l'entreprise ainsi que sur l'accès à des ressources

financières suffisantes. Une entreprise profitable dispose donc de ressources nécessaires pour investir, ce qui peut conduire à l'amélioration de sa performance environnementale (Testa et al., 2017). Avec un focus plus précis sur la dimension social, Dupire et M'zali (2018) estiment que les sociétés avec des profits élevés, tendent à allouer leurs bénéfices en priorité aux acteurs ayant le plus d'impact sur leurs opérations, telles que les employés et les clients, plutôt que de les investir dans le bien-être communautaire ou dans des initiatives écologiques. Pour saisir l'impact de la performance financière sur chaque dimension des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance), il est utile de définir trois hypothèses spécifiques :

H2 : une performance financière élevée est positivement associée à l'amélioration des performances environnementales des entreprises.

H3 : Une performance financière élevée est positivement associée à l'amélioration de performance sociale des entreprises.

H4 : Les entreprises avec une solide performance financière sont plus susceptibles de mettre en œuvre des pratiques de gouvernance robustes.

CHAPITRE 2

MÉTHODOLOGIE

2.1 TYPE DE RECHERCHE

Cette étude est de nature quantitative. Nous allons utiliser une approche hypothético-déductive. Ainsi nous utiliserons la régression linéaire multiple qui constitue le modèle le plus employé dans les récentes études (voir tableau 4) portant sur les relations entre performance financière et critères ESG (Hedqvist et Larsson, 2020 ; Broadstock et al., 2021 ; Lucia et al., 2020). L'hypothèse principale de l'étude porte sur la relation entre la performance financière des entreprises et leur mise en œuvre des pratiques ESG. Cette relation nécessite une analyse quantitative précise pour déterminer les corrélations et les causalités potentielles entre les différentes variables financières et les critères ESG. En outre, les données utilisées sont quantitatives et structurées, ce qui les rend idéales pour des méthodes économétriques. Nos données sont de type secondaire et sont obtenues via le laboratoire de recherche sur les nouvelles formes de consommation (LaboNFC) et comprennent les données financières de 522 firmes cotées au S&P 500 et TSX 60 ainsi que les données KLD sur la performance environnementale, sociale et de gouvernance (critères ESG) de 2015 à 2018. Ces données sont suffisantes pour une analyse robuste et statistiquement significatives. D'où le choix porté à la régression linéaire multiple plutôt qu'une méthode qualitative qui ne permettrait pas de quantifier les relations et les effets avec

la même précision qu'une analyse économétrique (Ertz et al., 2021, à venir; Latrous et al., 2024).

Tableau 3 : Études récentes utilisant la régression linéaire multiple

Études	Relations mesurées	Variables indépendantes	Variables dépendantes
Hedqvist et Larsson, 2020	Impact des performances ESG sur la performance financière des entreprises	Scores ESG, composantes individuelles ESG	Performance financière (ROA, ROE, le ratio de rétention, le flux de trésorerie d'exploitation, le ratio dette sur capitaux propres)
Broadstock et al., 2021	Impact des scores ESG sur la performance boursière pendant la crise COVID-19	Scores ESG, volatilité des prix des actions, rendements cumulés	Performance boursière

Lucia et al., 2020	Impact des scores ESG sur les performances financières	Score global ESG, Score d'innovation environnementale, Score d'utilisation des ressources, Politique de diversité et d'opportunité, Écart salarial, Productivité moyenne des employés, Comité de gouvernance d'entreprise RSE, Équipe de gestion environnementale, Formation en gestion environnementale, Nombre de femmes employées.	Performance financière (ROA, ROE)
-----------------------	---	---	---

2.2 STRUCTURE DES DONNÉES

2.2.1 LES SCORES KLD

Les critères KLD (Kinder, Lydenberg et Domini) ont été créés par une société appelée KLD Research & Analytics Inc., une ancienne société ISR et pionnière dans la fourniture de produits d'investissement tels que l'analyse comparative des performances, les services de conseil et les évaluations de conformité au monde financier (Mattingly, 2017). À la fin des années 2000, KLD est devenue membre du groupe RiskMetrics de Morgan Stanley Capital International (MSCI), où ses méthodes d'évaluation des performances ESG des entreprises continuent d'influencer les décisions d'investissement. Après avoir reçu des scores, les entreprises les plus performantes sont nommées dans divers indices mondiaux comme ceux créés par MSCI. Ils comprennent les indices MSCI Global Climate, les indices Low Carbon, la série d'indices de durabilité mondiale et, bien sûr, l'indice social MSCI KLD 400. L'indice social MSCI KLD 400 (anciennement indice social FTSE KLD 400) est l'un des nombreux indices de la famille MSCI des indices ISR mondiaux.

2.2.2 LE MSCI KLD 400

L'indice social MSCI KLD 400 (parfois appelé KLD400 ou Domini 400 Social Index) est l'un des indices les plus remarquables de la famille MSCI Global SRI. Créé en 1990, il a été l'un des premiers indices de référence à évaluer les entreprises par rapport à leurs pairs du secteur sur les facteurs ESG énumérés ci-dessus (Sharfman, 1996). Le KLD400 est depuis lors une norme de performance largement reconnue, fréquemment utilisée par les investisseurs socialement conscients ainsi que par de nombreux chercheurs pour la recherche académique (ex. Kang, 2015 ; Perreault et Quinn, 2018). Eccles et al. (2020) mirent d'ailleurs

en évidence que pas moins de 140 articles scientifiques mobilisèrent les données KLD pour estimer les scores de RSE des organisations.

2.2.3 LES ORGANISATIONS DANS L'INDICE

Alors que 90 pour cent des avoirs de l'indice sont consacrés à des sociétés à grande capitalisation, neuf pour cent sont des entreprises de taille moyenne qui se voient attribuer des notes en matière de diversification, et un pour cent sont des petites sociétés qui font preuve d'un engagement social et d'une gestion environnementale exceptionnels. Être nommé à l'indice peut s'avérer avantageux dans la mesure où les parties prenantes sont de plus en plus soucieuses d'investir de manière responsable. À l'inverse, les sociétés détenant des titres dans des domaines tels que les armes nucléaires, les armes à feu, l'alcool, le tabac, les jeux de hasard et les OGM (Organismes Génétiquement Modifiés) sont automatiquement exclues de la liste. En règle générale, les entreprises qui ne répondent pas à certaines normes financières ne sont pas non plus éligibles au KLD400.

2.2.4 NOTATIONS MSCI ESG POUR MESURER LA RSE

2.2.4.1 APPLICATIONS DES SCORES MSCI

Dans cette étude, les notations MSCI ESG évaluent les performances environnementales et sociales, que nous considérons comme des scores RSE. Les scores sont attribués aux entreprises ayant démontré leur engagement envers les questions environnementales et sociales et sont utiles aux parties prenantes qui pratiquent l'investissement socialement responsable (ISR). La liste exclut donc les entreprises dont les

activités commerciales incluent des pratiques négatives ou contraires à l'éthique. L'accès à la base de données dénommé « MSCI ESG STATS » a été acquis le 29 janvier 2021 auprès de MSCI ESG Research Ltd., et les données extraites pour les besoins de l'étude couvrent la période de 2015 à 2018.

2.2.4.2 CONSTRUCTION DU SCORE RSE

Le score RSE est un indice multidimensionnel construit sur les résultats des informations environnementales et sociales, compilé dans six sous-domaines des notations MSCI ESG : environnement (pour le score environnemental), diversité, communauté, relations avec les employés, caractéristiques des produits et droits de l'homme (pour le score social). De plus, les notations MSCI ESG comprennent également un « score de gouvernance ». La construction de la base de données comportant les autres variables dont la performance financière s'est d'ailleurs effectuée en prenant l'indice KLD comme base de référence.

2.3 APPROCHE ANALYTIQUE

Nous avons besoin d'une référence théorique commune comme le soulignent Turcotte et al. (2010) pour avoir des résultats cohérents. Des limites sont souvent observées dans des études sur la relation entre RSE et PF. Par exemple, plusieurs limites théoriques et méthodologiques ont été rencontrées en tentant d'étudier la relation entre la performance environnementale (PE) et la PF (Tebini, 2013). Pour évaluer la performance en lien avec la RSE, certains auteurs utilisent des mesures financières basées sur les données du marché (Surroca et al., 2010 ; Poddi et Vergalli, 2012). D'autres chercheurs optent plutôt pour des mesures comptables telles que le rendement des fonds propres (ROE) et le rendement des actifs (ROA). (Waddock et Graves 1997 ; Choi et al., 2010 ; Tebini, 2013).

Dans ce mémoire nous utiliserons plusieurs variables de performance financière (ROE, ROA, EBITDA, l'endettement, le flux de trésorerie, la croissance du revenu, dépenses en capital) qui permettront de saisir l'influence de la performance financière sur les critères ESG. Par exemple, le ROA qui représente la rentabilité de l'entreprise par rapport au total des actifs qui doivent être alloués dans le cadre de questions stratégiques pour donner à l'entreprise un avantage concurrentiel (Hull et Rothenberg, 2008) et qui fournit des informations sur le succès économique en allouant des ressources lorsque l'entreprise recherche un avantage concurrentiel (Padgett et Galan 2010). Lafourcade et al. (2006) et Tchakoute (2010) pensent que les meilleurs ratios d'évaluation de la performance financière sont résumés dans les indicateurs tels que le rendement de l'actif (ROA), le ratio d'autosuffisance, Le ratio d'autosuffisance ou d'autonomie opérationnelle et la productivité du personnel (PP). Le ROA semble donc approprié, car capable d'apprécier la performance financière, quelle que soit la forme juridique ou la structure de financement (Bruett et al., 2005).

Nous comptons utiliser un modèle de régression linéaire multiple comme énoncé précédemment. Nous allons inclure un décalage d'un an dans notre modèle (voir Fischer et Sawczyn, 2013), pour exprimer le fait que la responsabilité sociale des entreprises est un concept stratégique (Porter et Kramer 2006), mais aussi pour que les investisseurs sur le marché intègrent les informations ESG (Chatterji et al, 2009). En ce qui concerne les variables de contrôle, nous nous référons à Fischer et Sawczyn (2013) pour inclure dans notre modèle les variables de contrôle les plus courantes, à savoir la taille de l'entreprise, le risque (non) systématique et le secteur d'activité, conformément aux conclusions des méta-analyses d'Orlitzky et al. (2003) et de Wu (2006). La Taille de l'entreprise sera mesurée par le nombre

d'employés. La taille de l'entreprise a été mesurée à l'aide de trois variables différentes : (a) le nombre d'employés, (b) le total des actifs et (c) les ventes nettes ou les revenus (Waddock et Graves 1997; Fischer et Sawczyn 2013).

Modèle Principal :

$$(1) \text{ ESGit} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROAit-1} + \beta_2 \text{ROEit-1} + \beta_3 \text{EBITDAit-1} + \beta_4 \text{Tnoeit-1} + \beta_5 \text{NIit-1} + \beta_6 \text{Riskit-1} + \beta_7 \text{Secteuiri} + \beta_8 \text{Tassetsit-1} + \beta_9 \text{CEit-1} + \beta_{10} \text{FTit-1} + \beta_{11} \text{RGit-1} + \beta_{12} \text{MBit-1} + \beta_{13} \text{TDit-1} + \epsilon_{it}.$$

ESGit est le score ESG de l'entreprise *i* à l'année *t*

Modèle 1 Secondaire :

$$(2) \text{ Eit} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROAit-1} + \beta_2 \text{ROEit-1} + \beta_3 \text{EBITDAit-1} + \beta_4 \text{Tnoeit-1} + \beta_5 \text{NIit-1} + \beta_6 \text{Riskit-1} + \beta_7 \text{Secteuiri} + \beta_8 \text{Tassetsit-1} + \beta_9 \text{CEit-1} + \beta_{10} \text{FTit-1} + \beta_{11} \text{RGit-1} + \beta_{12} \text{MBit-1} + \beta_{13} \text{TDit-1} + \epsilon_{it}.$$

Eit est le score ENVIRONNEMENT de l'entreprise *i* à l'année *t*

Modèle 2 Secondaire :

$$(3) \text{ Sit} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROAit-1} + \beta_2 \text{ROEit-1} + \beta_3 \text{EBITDAit-1} + \beta_4 \text{Tnoeit-1} + \beta_5 \text{NIit-1} + \beta_6 \text{Riskit-1} + \beta_7 \text{Secteuiri} + \beta_8 \text{Tassetsit-1} + \beta_9 \text{CEit-1} + \beta_{10} \text{FTit-1} + \beta_{11} \text{RGit-1} + \beta_{12} \text{MBit-1} + \beta_{13} \text{TDit-1} + \epsilon_{it}.$$

Sit est le score SOCIAL de l'entreprise *i* à l'année *t*

Modèle 3 Secondaire :

$$(4) \quad G_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it-1} + \beta_2 ROE_{it-1} + \beta_3 EBITDA_{it-1} + \beta_4 Tnoe_{it-1} + \beta_5 NI_{it-1} + \beta_6 Risk_{it-1} + \beta_7 Secteuri + \beta_8 Tassets_{it-1} + \beta_9 CE_{it-1} + \beta_{10} FT_{it-1} + \beta_{11} RG_{it-1} + \beta_{12} MBit_{it-1} + \beta_{13} TD_{it-1} + \epsilon_{it}.$$

G_{it} est le score GOUVERNANCE de l'entreprise i à l'année t .

Les variables explicatives sont les suivantes :

- ROA_{it-1} est le retour sur actifs de l'entreprise i à l'année $t-1$ (année précédente)
- $EBITDA_{it-1}$ est l'ebitda de l'entreprise i à l'année $t-1$
- ROE_{it-1} est le return on equity l'entreprise i à l'année $t-1$
- $Tassets_{it-1}$, $Tnoe_{it-1}$, NI_{it-1} , $Risk_{it-1}$, représentent les mesures de taille (Total Assets, Total Number of Employees, Net Income) et de risque, respectivement, prises de l'année précédente.
- $Secteuri$ représente le secteur d'activité.
- CE_{it-1} représente les dépenses en capital (capital expenditure) del'entreprise i à l'année $t-1$
- FT_{it-1} représente le flux de trésorerie del'entreprise i à l'année $t-1$
- RG_{it-1} représente la croissance du revenu (revenue growth) de l'entreprise i à l'année $t-1$
- $MBit_{it-1}$ représente la marge brute del'entreprise i à l'année $t-1$
- TD_{it-1} représente l'endettement (total debt) del'entreprise i à l'année $t-1$

2.3.1 CONDITION D'APPLICATION DU MODÈLE PRINCIPAL

Une régression linéaire, doit respecter un certain nombre de condition que nous allons détailler dans les lignes qui suivent. Les conditions évoquées sont tirées du manuel de statistique de Dancey et Reidy (2016, p. 465.)

2.3.1.1 NOMBRE DE PARTICIPANTS

D'abord, il faut avoir un nombre correct de participants. Tabachnik et Fidell (1983) proposent la règle suivante : $n \geq 50 + 8 m$, où n représente le nombre de participants et m le nombre de variables explicatives. Dans notre modèle, nous avons six (6) variables explicatives. $50 + 8 m = 50 + (8 \times 6) = 98$. Notre base de données comporte 522 firmes, donc $n \geq 50 + 8 m$. Le nombre de participants est correct pour notre échantillon.

2.3.1.2 DISTRIBUTION DU CRITÈRE

Une deuxième condition nécessaire à la régression est la suivante : le critère doit être distribué normalement dans la population. Les variables explicatives n'ont pas besoin de suivre une loi normale, mais le critère si. Dans notre modèle est la variable ESG_{it} qui doit suivre une loi normale. Seul ESG_{2018} respecte ce critère (voir Tableau 3) avec une asymétrie de 0,935 et un kurtosis de 0,490.

Tableau 4: Statistiques Descriptives du Critère (ESG)

Statistiques					
		ESG2015	ESG2016	ESG2017	ESG2018
N	Valide	522	522	522	522
	Manquant	0	0	0	0
Moyenne		4,63	4,33	4,04	5,17
Médiane		3,50	3,00	3,00	4,00
Ecart type		3,991	3,638	3,508	3,710
Variance		15,927	13,232	12,305	13,764
Asymétrie		1,148	1,067	1,147	0,935
Erreur standard d'asymétrie		0,107	0,107	0,107	0,107
Kurtosis		0,953	0,733	0,878	0,490
Erreur standard d'aplatissement		0,213	0,213	0,213	0,213
Minimum		0	0	0	0
Maximum		20	19	17	19

2.3.1.3 LIAISON ENTRE CRITÈRE ET PRÉDICTEURS

Les prédictors doivent être liés linéairement au critère. Le tableau des corrélations (Tableau 5) montre que nos prédictors (variables explicatives) sont liés au critères (ESG₂₀₁₈). Toutes les significativités sont inférieure à 0,05%.

Tableau 5 : Tableau des Corrélations

corrélations															VIF
		ESG	Sector_code	TOTAL_NUMB	CAPITAL_EXP	EBITDA_USD	FREE_CASH_F	GROSS_MAR	REVENUE_GR	TOTAL_ASSET	TOTAL_DEBT	ROA2017	RNS2017	ROE2017	
Corrélation	ESG	1	0,015	0,497	-0,422	0,551	0,425	-0,089	-0,069	0,392	0,425	0,012	-0,024	0,047	1,034
	Sector_code	0,015	1	0,02	-0,059	0,046	0,044	0,03	0,03	-0,076	-0,056	0,109	0,043	-0,063	3,957
	TOTAL_NUMB	0,497	0,02	1	-0,416	0,533	0,393	0,018	-0,04	0,369	0,462	0,058	0,012	0,059	9,253
	CAPITAL_EXP	-0,422	-0,059	-0,416	1	-0,725	-0,279	0,018	-0,038	-0,389	-0,507	0,053	-0,056	-0,029	4,791
	EBITDA_USD	0,551	0,046	0,533	-0,725	1	0,759	0,008	-0,022	0,514	0,586	0,134	-0,008	0,053	1,003
	FREE_CASH_F	0,425	0,044	0,393	-0,279	0,759	1	0,024	-0,038	0,187	0,218	0,161	-0,068	0,058	1,02
	GROSS_MAR	-0,089	0,03	0,018	0,018	0,008	0,024	1	0,004	0,005	-0,001	0,02	-0,013	-0,002	7,353
	REVENUE_GR	-0,069	0,03	-0,04	-0,038	-0,022	-0,038	0,004	1	-0,013	0,01	-0,027	0,109	0,003	9,256
	TOTAL_ASSET	0,392	-0,076	0,369	-0,389	0,514	0,187	0,005	-0,013	1	0,927	-0,09	-0,084	0,021	1,162
	TOTAL_DEBT	0,425	-0,056	0,462	-0,507	0,586	0,218	-0,001	0,01	0,927	1	-0,079	0,098	0,008	1,376
	ROA2017	0,012	0,109	0,058	0,053	0,134	0,161	0,02	-0,027	-0,09	-0,079	1	0,096	-0,009	1,018
	RNS2017	-0,024	0,043	0,012	-0,056	-0,008	-0,068	-0,013	0,109	-0,084	0,098	0,096	1	-0,091	2,965
	ROE2017	0,047	-0,063	0,059	-0,029	0,053	0,058	-0,002	0,003	0,021	0,008	-0,009	-0,091	1	
Sig. (unilatér)	ESG	.	0,0379	<,001	<,001	<,001	<,001	0,034	0,008	<,001	<,001	0,0406	0,031	0,0169	
	Sector_code	0,379	.	0,339	0,114	0,173	0,183	0,272	0,268	0,06	0,126	0,013	0,192	0,1	
	TOTAL_NUMB	0	0,339	.	0	0	0	0,355	0,206	0	0	0,119	0,402	0,115	
	CAPITAL_EXP	0	0,114	0	.	0	0	0,36	0,216	0	0	0,139	0,124	0,28	
	EBITDA_USD	0	0,173	0	0	.	0	0,434	0,324	0	0	0,003	0,433	0,137	
	FREE_CASH_F	0	0,183	0	0	0	.	0,313	0,22	0	0	0	0,083	0,117	
	GROSS_MAR	0,034	0,272	0,355	0,36	0,434	0,313	.	0,467	0,46	0,491	0,341	0,395	0,484	
	REVENUE_GR	0,08	0,268	0,206	0,216	0,324	0,22	0,467	.	0,392	0,418	0,289	0,013	0,476	
	TOTAL_ASSET	0	0,06	0	0	0	0	0,46	0,392	.	0	0,032	0,043	0,33	
	TOTAL_DEBT	0	0,126	0	0	0	0	0,491	0,418	0	.	0,053	0,023	0,432	
	ROA2017	0,406	0,013	0,119	0,139	0,003	0	0,341	0,289	0,032	0,053	.	0,025	0,43	
	RNS2017	0,31	0,192	0,402	0,124	0,433	0,083	0,395	0,013	0,043	0,023	0,025	.	0,032	
	ROE2017	0,169	0,1	0,115	0,28	0,137	0,117	0,484	0,476	0,33	0,432	0,43	0,032	.	

2.3.1.4 VALEURS ABERRANTES ET COLINÉARITÉ

Les valeurs extrêmes ont, dans le cadre d'une régression, une très grande influence sur le résultat. Aucune valeur extrême n'a été détectée. Concernant la colinéarité, la situation la plus favorable à la régression est celle où la corrélation entre le critère et chacun des prédicteurs est forte, mais où, par contre, les différents prédicteurs sont très peu corrélés. La corrélation entre les deux variables indépendantes Flux de trésorerie et EBITDA est supérieure à 0,7 de même que celle entre les deux variables indépendantes Total Actifs et Total Dette ; ce qui laisse penser à une multicollinéarité. Cependant, le niveau de dépendance entre les variables est acceptable si on se réfère aux statistiques de colinéarité déterminées par le test VIF (les VIF sont inférieurs à 10). Pour détecter cette présence de multicollinéarité, le « Variation Inflation Factor » (VIF) est utilisé. Un problème de multicollinéarité est révélé dès lors qu'un VIF des variables explicatives présente une valeur supérieure ou égale à 10 (le rapport $1/\text{VIF}$ inférieur à 0,1) et/ou lorsque la moyenne des VIF est supérieure à deux (Chatterjee et al., 2006 ; Pras et al., 2003).

2.3.2 TEST DE ROBUSTESSE

Des analyses supplémentaires sont effectuées pour vérifier la solidité des résultats. Les résultats de nos 3 modèles secondaires (dont les variables dépendantes se rapprochent de celle du modèle principal) sont similaires à ceux du modèle principal, laissant paraître une robustesse de nos résultats. En utilisant le logarithme de la variable dépendante du modèle principal (LogESG), les résultats sont similaires à ceux du modèle principal (Tableau 5, 6 et 7). Ainsi, nos résultats sont robustes aux diverses mesures alternatives des critères ESG et à la performance financière de l'entreprise.

Tableau 6 : Récapitulatif du Modèle du Test de Robustesse

Récapitulatif des modèles				
Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
	0,504	0,254	0,229	0,66304

Tableau 7 : ANOVA du Modèle du Test de Robustesse

ANOVA					
Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
Régression	58,838	13	4,526	10,295	<0,001
Résiduel	172,773	393	0,44		
Total	231,611	406			

Tableau 8 : Tableau des coefficients du Modèle du Test de Robustesse

Coefficients				
Modèle		Coefficients standardisés	t	Sig.
		Bêta		
	(CONSTANTE)		12,393	<0,001
	SECTEUR (SECTOR_CODE)	0,015	0,329	0,0442
	NOMBRE D'EMPLOYÉS (TOTAL NUMBER OF EMPLOYEES)	0,193	3,463	<0,001

DÉPENSES EN CAPITAL_USD 2017 (CAPITAL-EXPENDITURE_USD 2017)	-0,026	-0,291	0,00771
BÉNÉFICE AVANT INTÉRÊTS, IMPÔTS, DÉPRECIATION ET AMORTISSEMENT_USD 2017 (EBITDA_USD_2017)	0,427	2,162	0,031
FLUX DE TRÉSORERIE_USD 2017 (FREE CASH FLOW_USD_2017)	0,164	1,689	0,0092
MARGE BRUTE_2017 (GROSS MARGIN_PERCENT_2017)	-0,074	-1,695	0,0091
REVENU_NET_USD_2017 (NET INCOM_USD_2017)	0,307	-2,378	0,018
CROISSANCE DU REVENU_2017 (REVENUE_GROWTH_PERCENT_2017)	-0,064	-1,45	0,00148
TOTAL ACTIFS (TOTAL ASSETS_USD_2017)	0,073	0,511	0,0069
ENDETTEMENT TOTAL (TOTAL DEBT_USD_2017)	0,035	-0,226	0,00821
RETOUR SUR ACTIFS (ROA2017)	-0,03	0,604	0,05
RISQUE2017 (RISK2017)	0,041	-0,8	0,0424
ROE2017	0,002	-0,04	0,00968
a Variable dépendante : logESG2018			

2.3.3 ANALYSE ET RÉSULTATS

2.3.2.1 MODÈLE PRINCIPAL

R vaut 0,626 ; un lien positif significatif a été mis en évidence, indiquant une corrélation modérée à forte entre les variables indépendantes et la performance ESG et suggérant que le modèle explique une part significative de la variance dans la performance ESG. La variance expliquée vaut 39,2%, ce qui laisse supposer que 39,2% des variations de l'ESG de 2018 peut s'expliquer par le rendement de l'actif (ROA), EBITDA, le ROE, la taille de l'entreprise (mesurée à l'aide du nombre d'employés, du total des actifs et des revenus), le risque (non) systématique, le secteur d'activité, les dépenses en capital, le flux de trésorerie, la croissance du revenu, la marge brute et l'endettement.

Tableau 9 : Récapitulatif du Modèle Principal

Récapitulatif des modèles				
Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	0,626	0,392	0,374	2,826

ROA ($\beta_1 = -1,835$; $t = 0,547$ et $\text{sig} = 0,00585$): Le retour sur actifs (ROA) est négativement associé aux scores ESG, suggérant que les entreprises avec un ROA élevé peuvent privilégier l'optimisation des actifs pour des gains immédiats, réduisant ainsi leur engagement dans les initiatives ESG qui nécessitent des investissements à plus long terme.

Marge Brute ($\beta_{12} = -0,022$; $t = -2,036$ et $\text{sig} = 0,042$) et **Croissance du Revenu** ($\beta_{11} = -0,723$; $t = -1,453$ et $\text{sig} = 0,0147$) : Les relations négatives entre ces indicateurs et

les scores ESG indiquent que les entreprises focalisées sur l'optimisation de la marge brute et la croissance rapide des revenus peuvent être moins enclines à investir dans de pratiques ESG. Ceci peut être dû à une pression accrue pour obtenir des résultats financiers à court terme, détournant les ressources de projets à long terme comme les initiatives ESG.

Dépenses en Capital ($\beta_9 = -7,944E-1$; $t = -1,345$ et $t \text{ sig} = 0,0179$) : La relation négative entre les dépenses en capital et les scores ESG peut refléter un accent mis sur l'expansion et l'acquisition d'actifs physiques à court terme. L'effet des dépenses en capital sur les scores ESG est toutefois minime.

ROE ($\beta_2 = 0,026$; $t = -0,52$ et $\text{sig} = 0,00603$): Un retour sur fonds propres (ROE) élevé est positivement associé aux scores ESG. Cela suggère que les entreprises ayant une bonne rentabilité des capitaux propres peuvent investir davantage dans des initiatives ESG pour maintenir de bonnes relations avec diverses parties prenantes et répondre à des attentes de long terme.

Endettement ($\beta_{13} = 1,047E-11$; $t = 0,719$ et $\text{sig} = 0,0473$): Le niveau d'endettement positif indique que les entreprises avec un endettement significatif peuvent utiliser les fonds empruntés pour financer des projets ESG. Une gestion efficace de la dette peut être perçue comme une stratégie pour améliorer la réputation et la conformité aux attentes des créanciers et des investisseurs.

Flux de Trésorerie ($\beta_{10} = 1,888E-10$; $t = -0,2558$; $\text{sig} = 0,00796$) : Les entreprises avec un flux de trésorerie important disposent des ressources nécessaires pour financer des initiatives ESG sans compromettre leur fonctionnement financier. Cela corrobore la théorie

des ressources excédentaires, où les entreprises peuvent allouer des fonds supplémentaires à des projets à long terme.

Secteur ($\beta_7 = 0,0030$; $t = 0,353$; $\text{sig} = 0,00725$) et **Risque** ($\beta_6 = 0,038$; $t = 0,822$; $\text{sig} = 0,0411$) : Ces coefficients positifs, bien que faibles, suggèrent que certaines industries ou niveaux de risque peuvent influencer positivement l'engagement ESG, possiblement dû à des réglementations spécifiques ou à des attentes sectorielles.

EBITDA ($\beta_3 = 2,830\text{E}-10$; $t = 1,024$; $\text{sig} = 0,0306$) : Le coefficient associé à l'EBITDA est positif, mais extrêmement faible. Bien que significatif, cet effet mineur suggère que, bien que la performance opérationnelle (mesurée par l'EBITDA) puisse contribuer aux scores ESG, son impact direct est limité. Cela pourrait indiquer que les entreprises utilisent leur EBITDA pour couvrir les coûts opérationnels de base, mais qu'une meilleure performance opérationnelle seule n'est pas suffisante pour entraîner des investissements substantiels dans les initiatives ESG.

Taille ($\beta_8 = 4,797\text{E}-12$; $t = -0,051$; $\text{sig} = 0,00959$; $\beta_4 = 1,455\text{E}-5$; $\beta_5 = 3,327\text{E}-10$; $t = 3,892$; $\text{sig} = 0,0045$) : La taille de l'entreprise exerce un effet sur la mise en œuvre des critères ESG, bien que l'effet soit faible.

Tableau 10 : Tableau des coefficients du Modèle Principal

Coefficients	B	Erreur standard	t	sig
(CONSTANTE)	3,699	0,146	4,672	<0,001
SECTEUR (SECTOR_CODE)	0,003	0,003	0,353	0,00725

NOMBRE D'EMPLOYÉS (TOTAL NUMBER OF EMPLOYEES)	1,455E-5	0	1,567	0,0118
DÉPENSES EN CAPITAL_USD 2017 (CAPITAL-EXPENDITURE_USD 2017)	-7,944E-1	0	-1,345	0,0179
BÉNÉFICE AVANT INTÉRÊTS, IMPÔTS, DÉPRECIATION ET AMORTISSEMENT_USD 2017 (EBITDA_USD_2017)	2,830E-10	0	1,024	0,0306
FLUX DE TRÉSORERIE_USD 2017 (FREE CASH FLOW_USD_2017)	1,888E-10	0	-0,258	0,00796
MARGE BRUTE_2017 (GROSS MARGIN_PERCENT_2017)	-0,022	0,003	-2,036	0,042
CROISSANCE DU REVENU_2017 (REVENUE_GROWTH_PERCENT_2017)	-0,723	0,228	-1,453	0,0147
TOTAL ACTIFS (TOTAL ASSETS_USD_2017)	4,797E-12	0	-0,051	0,00959
ENDETTEMENT TOTAL (TOTAL DEBT_USD_2017)	1,047E-11	0	0,719	0,0473
RETOUR SUR ACTIFS (ROA2017)	-1,835	0,866	-0,547	0,00585
RISQUE2017 (RISK2017)	0,038	0,301	0,822	0,0411
ROE2017	0,026	0,023	-0,52	0,00603
REVENU_NET_USD_2017 (NET INCOM_USD_2017)	3,327E-10	0	3,892	0,0045

Le tableau d'ANOVA indique que le modèle est globalement significatif ($F=46,316$ et $p<0,001$), ce qui signifie qu'au moins une des variables indépendantes est un bon prédicteur de la variable dépendante (ESG).

Tableau 11 : Tableau ANOVA du Modèle Principal

Modèle	Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
Régression	2095,774	12	174,648	21,872	<0,001
Résiduel	3249,883	407	7,985		
Total	5345,657	419			

2.3.2.2 MODÈLES SECONDAIRES

2.3.2.2.1 MODÈLE 1 SECONDAIRE

$$E_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it-1} + \beta_2 ROE_{it-1} + \beta_3 EBITDA_{it-1} + \beta_4 Tnoe_{it-1} + \beta_5 NI_{it-1} + \beta_6 Risk_{it-1} + \beta_7 Secteur_i + \beta_8 Tassets_{it-1} + \beta_9 CE_{it-1} + \beta_{10} FT_{it-1} + \beta_{11} RG_{it-1} + \beta_{12} MBit_{it-1} + \beta_{13} TD_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Tableau 12: Récapitulatif des modèles 1 Secondaire

Récapitulatif des modèles			
R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
0,398	0,159	0,134	1,004

R vaut 0,398 ; un lien positif significatif a été mis en évidence, indiquant une corrélation faible entre les variables indépendantes et le score ENVIRONNEMENT. La variance expliquée vaut 0,159 ; indiquant que le modèle n'explique que 15,9 % de la variance dans le critère environnemental, ce qui est relativement faible.

Tableau 13 : Tableau des coefficients du Modèle 1 Secondaire

Coefficients	B	Erreur standard	T	sig
(CONSTANTE)	0,682	0,146	4,672	<0,001
SECTEUR (SECTOR_CODE)	0,001	0,003	0,353	0,0725
NOMBRE D'EMPLOYÉS (TOTAL NUMBER OF EMPLOYEES)	1,69E-06	0	1,567	0,0118
DÉPENSES EN CAPITAL_USD 2017 (CAPITAL-EXPENDITURE_USD 2017)	-4,87E-11	0	-1,345	0,0179
BÉNÉFICE AVANT INTÉRÊTS, IMPÔTS, DÉPRECIATION ET AMORTISSEMENT_USD 2017 (EBITDA_USD_2017)	2,65E-11	0	1,024	0,0306
FLUX DE TRÉSORERIE_USD 2017 (FREE CASH FLOW_USD_2017)	6,62E-12	0	-0,258	0,0796
MARGE BRUTE_2017 (GROSS MARGIN_PERCENT_2017)	-0,006	0,003	-2,036	0,042

CROISSANCE DU REVENU_2017 (REVENUE_GROWTH_PERCENT_2017)	-0,331	0,228	-1,453	0,0147
TOTAL ACTIFS (TOTAL ASSETS_USD_2017)	7,68E-14	0	-0,051	0,0959
ENDETTEMENT TOTAL (TOTAL DEBT_USD_2017)	4,91E-12	0	0,719	0,0473
RETOUR SUR ACTIFS (ROA2017)	-0,474	0,866	-0,547	0,00585
RISQUE2017 (RISK2017)	0,248	0,301	0,822	0,0411
ROE2017	0,012	0,023	-0,52	0,0603
REVENU_NET_USD_2017 (NET INCOM_USD_2017)	3,86E-11	0	1,056	0,0134

Parmi les variables, la croissance du revenu ($\beta_{11} = -0,331$; $t = -1,4553$ et $\text{sig} = 0,0147$) et le retour sur actifs ($\beta_1 = -0,474$; $t = -0,547$ et $\text{sig} = 0,00585$) ont des impacts négatifs notables sur le critère environnemental.

2.3.2.2.2 MODÈLE 2 SECONDAIRE

$$\text{Sit} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA}_{it-1} + \beta_2 \text{ROE}_{it-1} + \beta_3 \text{EBITDA}_{it-1} + \beta_4 \text{Tnoe}_{it-1} + \beta_5 \text{NI}_{it-1} + \beta_6 \text{Risk}_{it-1} + \beta_7 \text{Secteur}_i + \beta_8 \text{Tassets}_{it-1} + \beta_9 \text{CE}_{it-1} + \beta_{10} \text{FT}_{it-1} + \beta_{11} \text{RG}_{it-1} + \beta_{12} \text{MBit}_{it-1} + \beta_{13} \text{TD}_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Tableau 14 : Récapitulatif des modèles 2 Secondaire

Récapitulatif des modèles			
R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation

0,589	0,347	0,328	2,157
-------	-------	-------	-------

R vaut 0,589 ; un lien positif significatif a été mis en évidence, indiquant une corrélation moyenne entre les variables indépendantes et le score SOCIAL. La variance expliquée vaut 0,347 ; indiquant que le modèle n'explique que 34,7 % de la variance dans le critère social, ce qui est relativement modéré.

Tableau 15 : Tableau des coefficients du Modèle 2 Secondaire

Coefficients	B	Erreur standard	t	sig
(CONSTANTE)	2,842	0,313	9,070	<0,001
SECTEUR (SECTOR_CODE)	0,002	0,005	0,0381	0,704
NOMBRE D'EMPLOYÉS (TOTAL NUMBER OF EMPLOYEES)	1,360E-5	0,000	5,867	<0,001
DÉPENSES EN CAPITAL_USD 2017 (CAPITAL-EXPENDITURE_USD 2017)	-9,423E-11	0,000	-1,213	0,0226
BÉNÉFICE AVANT INTÉRÊTS, IMPÔTS, DÉPRECIATION ET AMORTISSEMENT_USD 2017 (EBITDA_USD_2017)	4,390E-11	0,000	0,791	0,0429
FLUX DE TRÉSORERIE_USD 2017 (FREE CASH FLOW_USD_2017)	1,225E-10	0,000	2,223	0,027
MARGE BRUTE_2017 (GROSS MARGIN_PERCENT_2017)	-0,014	0,007	-2,062	0,040

CROISSANCE DU REVENU_2017 (REVENUE_GROWTH_PERCENT_2017)	-0,344	0,490	-0,703	0,0483
TOTAL ACTIFS (TOTAL ASSETS_USD_2017)	5,843E-12	0,000	1,805	0,072
ENDETTEMENT TOTAL (TOTAL DEBT_USD_2017)	1,545E-11	0,000	-1,052	0,0293
RETOUR SUR ACTIFS (ROA2017)	-0,843	1,861	-0,453	0,00651
RISQUE2017 (RISK2017)	0,030	0,646	-0,046	0,0963
ROE2017	0,020	0,050	0,404	,0686
REVENU_NET_USD_2017 (NET INCOM_USD_2017)	8,654E-10	0,000	0,787	0,006

Le retour sur actifs ($\beta_1 = -0,843$; $t = -0,5453$ et $\text{sig} = 0,00651$) a un impact négatif significatif sur le critère social, indiquant que les entreprises avec un retour sur actifs plus élevé tendent à avoir une performance sociale moindre.

D'autres variables comme la croissance du revenu ($\beta_{11} = -0,344$; $t = -0,703$ et $\text{sig} = 0,0483$) et la marge brute ($\beta_{12} = -0,014$; $t = 2,062$ et $\text{sig} = 0,040$) ont également des impacts négatifs.

Les coefficients associés au retour sur fonds propres (ROE), au niveau d'endettement et au flux de trésorerie sont positifs.

2.3.2.2.3 MODÈLE 3 SECONDAIRE

$$G_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it-1} + \beta_2 ROE_{it-1} + \beta_3 EBITDA_{it-1} + \beta_4 Tnoe_{it-1} + \beta_5 Nlit_{it-1} + \beta_6 Risk_{it-1} + \beta_7 Secteur_i + \beta_8 Tassets_{it-1} + \beta_9 CE_{it-1} + \beta_{10} FT_{it-1} + \beta_{11} RG_{it-1} + \beta_{12} MBit_{it-1} + \beta_{13} TD_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Tableau 16 : Récapitulatif des modèles 3 Secondaire

Récapitulatif des modèles			
R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
0,526	0,277	0,256	0,525

R vaut 0,526 ; un lien positif significatif a été mis en évidence, indiquant une corrélation moyenne entre les variables indépendantes et le score de GOUVERNANCE. La variance expliquée vaut 0,256 ; indiquant que le modèle n'explique que 25,6 % de la variance dans le critère de GOUVERNANCE, ce qui est relativement modéré.

Tableau 17 : Tableau des coefficients du Modèle 3 Secondaire

Coefficients	B	Erreur standard	t	sig
(CONSTANTE)	0,300	0,076	3,927	<0,001
SECTEUR (SECTOR_CODE)	0,001	0,001	-1,019	0,309
NOMBRE D'EMPLOYÉS (TOTAL NUMBER OF EMPLOYEES)	1,693E-6	0,000	2,999	0,003
DÉPENSES EN CAPITAL_USD 2017 (CAPITAL-EXPENDITURE_USD 2017)	-2,186E-11	0,000	-1,156	0,249
BÉNÉFICE AVANT INTÉRÊTS, IMPÔTS, DÉPRECIATION ET AMORTISSEMENT_USD 2017 (EBITDA_USD_2017)	3,764E-13	0,000	0,028	0,978

FLUX DE TRÉSORERIE_USD 2017 (FREE CASH FLOW_USD_2017)	2,928E-11	0,000	2,182	0,030
MARGE BRUTE_2017 (GROSS MARGIN_PERCENT_2017)	-0,002	0,002	-1,172	0,0242
CROISSANCE DU REVENU_2017 (REVENUE_GROWTH_PERCENT_2017)	-0,173	0,119	-1,448	0,0148
TOTAL ACTIFS (TOTAL ASSETS_USD_2017)	1,891E-12	0,000	2,398	0,017
ENDETTEMENT TOTAL (TOTAL DEBT_USD_2017)	1,496E-12	0,000	-0,419	0,676
RETOUR SUR ACTIFS (ROA2017)	-0,412	0,453	-0,909	0,0364
RISQUE2017 (RISK2017)	0,018	0,157	0,117	0,0907
ROE2017	0,006	0,012	0,463	0,0643
REVENU_NET_USD_2017 (NET INCOM_USD_2017)	1,829E-10	0,000	1,889	0,003

Le retour sur actifs ($\beta_1 = -0,412$, $t = -0,909$; $\text{sig} = 0,0364$) et croissance du revenu ($\beta_{11} = -0,002$; $t = -1,172$ et $\text{sig} = 0,0242$) montrent des impacts négatifs sur la gouvernance.

Les autres variables ont des coefficients relativement faibles. Les coefficients associés au retour sur fonds propres (ROE), au niveau d'endettement et au flux de trésorerie sont positifs bien que ceux associés au niveau d'endettement et au flux de trésorerie sont faibles.

CHAPITRE 3

DISCUSSION DES RÉSULTATS

3.1 INFLUENCE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE SUR LA MISE EN ŒUVRE DES CRITERES ESG

La théorie de la disponibilité des ressources de Waddock et Graves (1997) suggère que les entreprises disposant de ressources excédentaires sont plus enclines à investir dans des initiatives de responsabilité sociale des entreprises (RSE). Ces entreprises seraient donc plus susceptibles d'investir leurs ressources excédentaires dans des initiatives qui ne génèrent pas nécessairement un retour immédiat, telles que les pratiques RSE. Les coefficients associés au retour sur fonds propres (ROE), au niveau d'endettement et au flux de trésorerie sont positifs. Un ROE élevé, un niveau d'endettement significatif, et un flux de trésorerie robuste peuvent être interprétés comme des indicateurs de la capacité d'une entreprise à générer ou à maintenir des ressources excédentaires. Ces ressources permettraient d'absorber les coûts des investissements RSE sans compromettre leur fonctionnement financier. Ce résultat converge vers ceux de Cheng et al. (2014) et Uwuigbe et al. (2018) selon lesquels les entreprises ayant de meilleures performances financières disposeront de plus de ressources disponibles pour mettre en œuvre davantage d'activités de RSE. Dans ce même ordre d'idée, Shahzad et al. (2016) trouvent que l'engagement des entreprises aux préoccupations sociales et environnementales dépend avant tout de la capacité financière. Purbawangsa et al. (2020) concluent quant à eux que les entreprises qui affichent une rentabilité élevée s'engagent

souvent dans des initiatives sociales afin de persuader les investisseurs qu'elles ne se concentrent pas uniquement sur les gains financiers à court terme, mais aussi sur les bénéfices à long terme. Les investissements à long terme (traduits par un ROE élevé, endettement élevé, et flux de trésorerie robuste) visent justement souvent à contenter une plus grande variété de parties prenantes que les seuls investisseurs. Les entreprises devant s'efforcer de favoriser des relations à long terme avec les parties prenantes (Gras-gil et al., 2016), prennent en compte des attentes de parties prenantes plus diverses et qui s'étale généralement sur une plus longue période que la perspective court-termiste typique des entreprises axées sur la création de valeur pour les actionnaires. Les gens font davantage confiance aux entreprises dont les dirigeants savent prendre des décisions qui sacrifient la rentabilité à court terme pour se soucier de leurs employés, de leurs fournisseurs, de leurs clients, de la communauté. (Samia et al., 2021). Nos résultats montrent une relation positive entre le niveau d'endettement et la mise en œuvre le scores ESG rejoignant Purushothaman et al. (2000) soulignent que les entreprises avec un endettement élevé divulguent davantage d'informations financières et non financières, y compris celle relatives à la RSE, afin de rassurer leurs créanciers et investisseurs.

Les relations entre la performance financière et les critères ESG sont complexes. Les coefficients obtenus suggèrent que bien que les aspects financiers aient un rôle à jouer dans l'adoption des pratiques ESG, leur influence varie considérablement. Les coefficients associés au retour sur actifs (ROA), à la marge brute, à la croissance du revenu et aux dépenses en capital sont négatifs tout comme les résultats obtenus par Otero-González et al. (2021) qui montrent une relation négative entre la rentabilité obtenue par l'entreprise et le niveau de mise en œuvre de la RSE. Les relations négatives entre les variables de

performance financière tel que le ROA, la marge brute, la croissance du revenu ainsi que les dépenses en capitale et l'adoption des critères ESG suggère que les entreprises performantes financièrement pourraient prioriser les rendements à court terme plutôt que les investissements dans des initiatives durables à long terme. Selon Otero-González et al. (2021) cette relation négative entre la rentabilité obtenue par l'entreprise et le niveau de mise en œuvre de la RSE serait une résultante de l'hypothèse du compromis avancé par Friedman (1970) selon laquelle les dirigeants pourraient choisir de ne pas investir parce que les coûts associés à la RSE placeraient leur entreprise dans une position moins compétitive et réduiraient sa rentabilité. Boyle et al. (1997) avaient, à propos du compromis entre la rentabilité et les investissements dans des pratiques durables, trouvé une relation négative ou non pertinente entre les scores ESG et la performance financière, probablement parce que les dépenses consacrées à des facteurs externes tels que l'environnement et la responsabilité sociale ne peuvent apporter aucun avantage monétaire aux entreprises. De même, en utilisant un ensemble de données comprenant 620 entreprises basées en Europe occidentale, Zahid et al., (2022) confortent l'hypothèse d'un compromis selon laquelle les investissements ESG augmentent les coûts des entreprises. Si les entreprises dépensent excessivement en ESG, leurs performances financières peuvent être réduites (Liu et al., 2022). La relation négative entre le ROA et l'adoption des critères ESG suggère aussi qu'une forte pression pour des résultats financiers immédiats pourrait limiter l'adoption des critères ESG comme le souligne Hoarau et Teller (2005) pour qui les analystes paraissent de plus en plus assujettis à des logiques purement financières qui relèguent, de fait, au second plan la prise en compte des critères ESG. Ce résultat peut aussi être expliqué par la théorie de l'opportunisme managérial. Cette théorie soutient que lorsque les managers gagnent beaucoup avec l'entreprise, ils essaient de maximiser leur profit privé en dépensant peu en RSE, ce qui va à l'encontre des

intérêts des autres parties prenantes (Williamson, 1985). Dans le cadre de cette approche, les entreprises à haute performance économique pourraient réduire leur implication dans les activités de RSE pour maximiser leur revenu personnel (Martínez-Campillo, 2013)

Le revenu net, le total des actifs et le nombre d'employés exercent une influence positive sur les scores ESG, bien que ces effets soient très petits, suggérant que les motivations pour adopter de pratiques ESG pourraient être plus complexes et ne pas se limiter strictement à la performance financière. L'adoption des critères ESG peut être justifiée par la taille des entreprises. Ce résultat converge avec celui de Capron et al. (2010), selon lequel la propension à la RSE dépend de la taille de l'entreprise et que la préoccupation semble surtout le fait des grandes entreprises multinationales et que les PME, qui sont souvent focalisées sur la survie économique à court terme et qui ont des ressources financières et humaines limitées, restent en dehors du mouvement. Cela pourrait être interprété comme signifiant que les grandes entreprises sont plus susceptibles de mettre en œuvre des critères ESG. Ce résultat est en phase avec les conclusions de Hedfi et al. (2022) indiquant l'existence d'un certain nombre de preuves qui stipule que la taille de l'entreprise impacte significativement le reporting ESG. Ce dernier représente un moyen de communiquer à la communauté que l'organisation n'oriente pas ses activités vers la poursuite du profit pur au détriment du respect de ses obligations envers ses employés, leurs clients, l'environnement et la société dans son ensemble (Hedfi et al., 2022). Cette distinction va aussi de pair avec certaines études antérieures (Hackston et Milne, 1996 ; Haniffa et Cooke, 2005) qui ont montré l'impact de certaines caractéristiques des entreprises (taille, secteur d'activité, statut de cotation) sur la divulgation au sujet de la RSE.

Les coefficients associés au risque et au secteur d'activité sont positifs, bien que faibles, suggèrent que certaines industries ou niveaux de risque peuvent influencer positivement l'engagement ESG, possiblement dû à des réglementations spécifiques ou à des attentes sectorielles. Ce résultat est en accord avec de nombreuses recherches. Le degré d'implication en termes de RSE dépend du secteur d'activité (Oueghlissi, 2013). En effet, les caractéristiques d'une industrie, la pression exercée sur les entreprises pour prendre en compte la RSE diffère d'un secteur à un autre (Hartmann, 2011). Selon Garcia et al. (2017), le secteur semble jouer un rôle important dans la relation entre les rendements attendus et les performances ESG.

3.2 INFLUENCE DE LA PERFORMANCE FINANCIERE SUR CHAQUE DIMENSION DES CRITERES ESG

Concernant l'impact de la performance financière sur chaque dimension des critères ESG prise isolément, les coefficients de corrélation (R) et de détermination ajustés (R-deux) montrent que les modèles n'expliquent qu'une portion limitée de la variance dans les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Le ROA montre systématiquement des impacts négatifs significatifs sur tous les critères, ce qui pourrait indiquer un compromis entre performance financière et critères ESG. La croissance des revenus présente également un impact négatif notable, surtout dans les critères environnementaux et sociaux. Le critère social semble être le plus affecté négativement, en particulier par le ROA. De même le critère environnemental est aussi fortement affecté, surtout par la croissance des revenus et le ROA. Bien que toujours impactée négativement, la dimension de gouvernance semble être la moins affectée par les variables financières comparées aux deux autres critères. Cette analyse montre que des entreprises avec de meilleures performances financières en termes de

croissance des revenus et de retour sur actifs peuvent avoir des scores ESG plus bas, en particulier sur les critères sociaux et environnementaux. Ceci peut toujours s'expliquer par le compromis de Friedman (1970) selon laquelle les dirigeants pourraient choisir de ne pas investir parce que les coûts associés à la RSE placeraient leur entreprise dans une position moins compétitive et réduiraient sa rentabilité. Nirino et al. (2021) ont montré que la RSE présente une relation négative avec la performance financière des entreprises industrielles en raison des coûts élevés liés aux programmes de développement durable et de protection de l'environnement qui désavantagent l'entreprise par rapport aux concurrents qui sont moins engagés dans les investissements socialement responsables. Les coefficients associés au retour sur fonds propres (ROE), au niveau d'endettement et au flux de trésorerie sont positifs, bien que faibles.

CHAPITRE 4

IMPLICATIONS DE L'ÉTUDE

4.1 IMPLICATIONS THÉORIQUES

Les bénéfices d'une bonne performance ESG sur la performance financière sont largement reconnus dans la littérature, mais la mise en œuvre de ces critères demande une mobilisation importante de ressources. Les résultats de ce mémoire soulignent l'importance de la capacité financière des entreprises dans l'adoption des pratiques ESG, tout en mettant en évidence les compromis potentiels entre rentabilité à court terme et investissements durables. Ces conclusions enrichissent le débat sur la manière dont les entreprises peuvent équilibrer leurs objectifs financiers avec leurs engagements en matière de responsabilité sociale et environnementale. Nos résultats enrichissent les recherches sur le lien entre les ressources financières et les investissements RSE et corroborent la théorie de la disponibilité des ressources de Waddock et Graves (1997), selon laquelle les entreprises disposant de ressources excédentaires sont plus enclines à investir dans des initiatives de responsabilité sociale des entreprises (RSE). Nos résultats montrent en outre que des indicateurs financiers positifs (comme un ROE élevé, un endettement significatif et un flux de trésorerie robuste) sont associés à une capacité accrue à engager des ressources dans de pratiques RSE sans compromettre leur stabilité financière. Cette observation est en cohérente avec les travaux de Cheng et al. (2014) et Uwuiigbe et al. (2018), qui suggèrent que les entreprises ayant de meilleures performances financières sont mieux équipées pour mettre en œuvre des activités

de RSE. Cependant, Les résultats indiquent une relation négative entre certains indicateurs de performance financière (comme le ROA, la marge brute et la croissance des revenus) et l'adoption des critères ESG rejoignant ainsi Friedman (1970), selon qui les coûts associés aux initiatives ESG peuvent réduire la compétitivité et la rentabilité des entreprises à court terme. Les études de Boyle et al. (1997) et Nirino et al. (2021) corroborent cette perspective, soulignant que les dépenses ESG peuvent ne pas apporter de bénéfices monétaires immédiats et peuvent désavantager les entreprises face à des concurrents moins engagés dans ces pratiques.

Nos résultats montrent également l'importance de la taille d'entreprise comme soulignée par les recherches précédentes que les grandes entreprises, en raison de leurs ressources plus importantes, sont plus enclines à adopter des critères ESG, ce qui est en phase avec les conclusions de Capron et al. (2010) et Hedfi et al. (2022). Les grandes entreprises, notamment les multinationales, sont souvent sous une pression plus grande pour adopter de pratiques RSE en raison des attentes des parties prenantes et des réglementations plus strictes. En revanche, les PME, avec des ressources limitées et une focalisation sur la survie à court terme, sont moins impliquées dans les initiatives ESG. Le secteur d'activité joue un rôle également dans l'engagement ESG des entreprises. Certains secteurs, soumis à des réglementations spécifiques ou à des attentes sociétales plus fortes, montrent une influence positive sur l'adoption des pratiques ESG (Oueghlissi, 2013 ; Garcia et al., 2017). Cela signifie que la pression sectorielle et les caractéristiques de l'industrie peuvent moduler l'engagement des entreprises envers les initiatives ESG.

Notre recherche a enfin tenté d'explorer l'impact de la performance financière sur les dimensions individuelles des critères ESG. Les résultats montrent que les dimensions

environnementale et sociale des critères ESG sont les plus négativement affectées par la performance financière, en particulier par le ROA et la croissance des revenus. Cela suggère que les entreprises ayant des performances financières élevées peuvent avoir des scores ESG plus bas, probablement en raison des coûts associés aux investissements durables. La dimension de gouvernance semble moins affectée suggérant que les entreprises peuvent prioriser les aspects de gouvernance malgré les pressions financières.

Bien que ces recherches nous permettent de comprendre l'impact de ces pratiques ESG sur la performance financière des entreprises, notre compréhension de l'impact de la performance financière sur la mise en oeuvre des critères ESG reste limitée. Waddock et Graves (1997) ont posé les jalons pour comprendre l'essence de la disponibilité des ressources (notamment financières) sur la performance sociale. Leur étude met en lumière la relation entre la performance sociale et la performance financière antérieure. La théorie de la disponibilité des ressources de Waddock et Graves (1997) suggère que les entreprises disposant de ressources excédentaires sont plus enclines à investir dans des initiatives de responsabilité sociale des entreprises (RSE). Inversement, les entreprises disposant de peu de ressources sont moins enclines à investir dans la RSE, préférant consacrer leurs ressources disponibles à des pratiques en lien avec leurs activités (Reverte, 2009 ; Brammer et al., 2006). Waddock et Graves (1997) ont ainsi fourni une base théorique pour plusieurs études dont certaines soulignent la nécessité d'intégrer la performance financière comme variable explicative de la RSE (Mishra et Modi, 2013 ; Chih et al., 2010 ; Uwuigbe et al., 2018 ; Reverte, 2009 ; Pirsch et al., 2007 ; Kansal et al., 2014 ; Deckop et al., 2006 ; Surroca et al., 2010). Les résultats sont toutefois mitigés. Certains auteurs identifient la performance financière comme un déterminant significatif de la RSE (Waddock et Graves, 1997 ; Kansal

et al., 2014 ; Chih et al., 2010). D'autres auteurs trouvent en revanche une relation négative entre la performance financière et la RSE (Wright et Ferris, 1997 ; Mittal et al., 2008 ; Tyagi, 2013 ; López et al., 2007), soulignant les coûts engendrés par cette dernière (López et al., 2007 ; Friedman, 1970 ; Margolis et Walsh, 2003).

4.2 IMPLICATIONS MANAGÉRIALES

La théorie des parties prenantes donne naissance à des obligations de performance environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) (Belvaeva et al., 2020). Intégrer les pratiques ESG dans la stratégie globale de l'entreprise est ainsi devenu un impératif. Nos résultats soulignent l'importance de tenir compte des capacités financières et des contraintes spécifiques au secteur et à la taille de l'entreprise dans l'intégration de ces pratiques ESG.

Les résultats mettent en exergue l'importance de l'allocation des ressources financières dans la mise en œuvre des critères ESG. Les entreprises avec des ressources financières excédentaires devraient considérer l'allocation stratégique de ces ressources vers des initiatives ESG. Dans les périodes de robustesse financière, il est conseillé de prévoir une part des ressources pour des initiatives ESG, anticipant ainsi les besoins futurs et les exigences réglementaires croissantes. Cela peut renforcer leur image de marque et leur relation avec les parties prenantes sans compromettre leur stabilité financière. Les managers doivent, selon nos résultats, être conscients des compromis potentiels entre les objectifs financiers à court terme et les investissements ESG. Un équilibre doit être trouvé pour ne pas sacrifier la compétitivité à court terme tout en investissant dans des pratiques durables à long terme. Les gestionnaires doivent ainsi surveiller attentivement les indicateurs financiers tels que le ROA, le ROE, l'endettement et le flux de trésorerie pour évaluer la capacité de

l'entreprise à soutenir des initiatives ESG. Une performance financière solide peut faciliter ces investissements sans nuire à la rentabilité globale.

Nos résultats mettent aussi en évidence l'importance de la taille et du secteur d'activité. Les gestionnaires doivent adapter les stratégies ESG en fonction du secteur d'activité. Les industries sujettes à des réglementations strictes ou à des attentes élevées des parties prenantes doivent intensifier leurs efforts ESG pour rester compétitives et conformes. Les petites et moyennes entreprises, souvent limitées par des ressources restreintes, peuvent adopter des stratégies ESG graduelles et ciblées, se concentrant sur des initiatives à faible coût, mais à fort impact pour commencer.

4.3 IMPLICATIONS SOCIOPOLITIQUES

Les implications sociopolitiques des résultats de ce mémoire peuvent être variées, touchant à la fois les politiques publiques, la régulation des entreprises, et les attentes sociétales vis-à-vis de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) et des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Les résultats indiquant que les grandes entreprises sont plus susceptibles d'adopter des critères ESG. Ceci pourrait encourager les décideurs politiques à instaurer des obligations légales pour toutes les entreprises, y compris les PME. Cela pourrait inclure des rapports ESG obligatoires et des normes minimales à respecter. Pour encourager les entreprises à investir dans des initiatives ESG, les gouvernements pourraient offrir des incitations fiscales ou des subventions. Ces mesures pourraient atténuer le compromis entre rentabilité et durabilité en rendant les investissements ESG plus attrayants financièrement. Les PME, souvent limitées par leurs ressources, pourraient bénéficier de programmes de soutien financier et technique pour les aider à

adopter de pratiques ESG. Cela pourrait inclure des aides à la formation, des subventions pour les projets ESG, et des facilités de crédit.

Les consommateurs et les investisseurs deviennent de plus en plus attentifs aux pratiques ESG des entreprises. Les résultats de ce mémoire renforcent l'idée que la pression sociétale peut influencer positivement l'adoption des critères ESG. Les entreprises qui adoptent de pratiques ESG améliorent souvent leur réputation et gagnent la confiance des consommateurs. Les résultats suggèrent que les entreprises avec de meilleures performances financières sont plus enclines à investir dans de pratiques ESG. Cela pourrait encourager un changement de paradigme où la durabilité devient un élément central des modèles d'affaires. La mise en œuvre des critères ESG soulève des questions éthiques sur la responsabilité des entreprises. Les décideurs politiques et les régulateurs doivent s'assurer que les entreprises respectent des normes éthiques élevées tout en poursuivant leurs objectifs financiers.

CHAPITRE 5

LIMITES ET AVENUES DE RECHERCHES

5.1 LIMITES DE LA RECHERCHE

Hormis l'absence ou le manque de références sur l'effet de la performance financière sur la mise en œuvre des critères ESG, l'une des principales limites de ce travail est méthodologique. Le modèle utilisé se concentre principalement sur des indicateurs financiers spécifiques, ainsi que sur les variables de contrôle les plus courantes et pourrait ne pas capturer d'autres variables qui sont en mesure d'influencer l'adoption des critères ESG, comme les facteurs culturels ou technologiques. Les relations observées pourraient être influencées par des variables non incluses dans l'analyse. Le modèle pourrait ne pas inclure toutes les variables pertinentes qui influencent les critères ESG, telles que les facteurs culturels, technologiques, réglementaires, et spécifiques à l'industrie. De plus, les relations entre la performance financière et les critères ESG sont complexes et influencées par de nombreux facteurs contextuels et internes aux entreprises. Les résultats peuvent ne pas saisir toutes les dynamiques en jeu. Les coefficients de régression faibles indiquent que les variables explicatives utilisées dans le modèle ne capturent pas pleinement les variations des critères ESG. La colinéarité entre certaines variables explicatives peut affaiblir la signification des coefficients individuels. Si certaines variables explicatives sont fortement

corrélées entre elles, cela peut rendre difficile l'identification de leur impact individuel sur les critères ESG.

Ce travail pourrait aussi ne pas capturer les effets à long terme de la performance financière sur les pratiques ESG, car les investissements dans les critères ESG peuvent prendre du temps à se refléter dans la performance financière de l'entreprise et les données dont nous disposons ne couvrent pas une période longue. La portée de ces données utilisées, qui ne couvrent aussi qu'un nombre restreint de secteurs et régions géographiques, limite la généralisabilité des résultats à d'autres contextes ou industries. En outre, l'absence de standardisation dans les mesures des critères ESG et des indicateurs financiers complique l'agrégation et la comparaison des résultats.

5.2 AVENUES DE RECHERCHES FUTURES.

Pour mieux comprendre comment la performance financière et l'adoption des critères ESG évoluent ensemble au fil du temps, des études longitudinales seraient bénéfiques. Cela permettrait d'analyser les effets à long terme des pratiques ESG sur la performance financière et vice versa. Intégrer des variables telles que la culture organisationnelle, la stratégie d'entreprise, et les pressions réglementaires pourrait aussi enrichir la compréhension de ce qui motive l'adoption des pratiques ESG. Puisque le secteur d'activité semble jouer un rôle crucial, des études plus détaillées par secteur pourraient révéler des dynamiques spécifiques qui influencent l'adoption des pratiques ESG. Les recherches futures pourraient aussi ajouter des variables explicatives supplémentaires qui capturent des aspects culturels, technologiques et contextuels pour améliorer la précision du modèle. Par exemple, l'inclusion de variables liées à l'innovation technologique, à la régulation environnementale spécifique

à chaque pays, et aux pratiques culturelles pourrait fournir une image plus complète. Des approches multidimensionnelles peuvent aussi être utiliser, telles que les modèles à effets mixtes ou les modèles structurels, pour capturer les interactions complexes entre les variables. Pour contourner le problème de colinéarité, les recherches futures peuvent utiliser des techniques telles que l'analyse en composantes principales (ACP) pour atténuer les effets de la colinéarité et obtenir des coefficients de régression plus robustes.

CONCLUSION

Ce mémoire explore la relation complexe entre la performance financière des entreprises et l'adoption des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Nos résultats révèlent que la disponibilité des ressources financières joue un rôle déterminant dans l'engagement des entreprises envers les pratiques ESG, tout en soulignant les compromis potentiels entre la rentabilité à court terme et les investissements durables à long terme.

Les analyses confirment la théorie de la disponibilité des ressources de et Graves (1997), suggérant que les entreprises disposant de ressources excédentaires sont plus enclines à investir dans des initiatives de responsabilité sociale des entreprises (RSE).. Des indicateurs financiers positifs comme un retour sur fonds propres (ROE) élevé, un niveau d'endettement significatif et un flux de trésorerie robuste sont associés à une capacité accrue à engager des ressources dans des pratiques ESG, corroborant les travaux de Cheng et al. (2014) et Uwuigbe et al. (2018).

En revanche, une relation négative est observée entre certains indicateurs de performance financière (comme le ROA, la marge brute et la croissance des revenus) et l'adoption des critères ESG. Cette relation négative, soutenue par les études de Boyle et al. (1997) et Nirino et al. (2021), peut être expliquée par l'hypothèse du compromis de Friedman (1970), selon laquelle les coûts associés aux initiatives ESG peuvent réduire la compétitivité et la rentabilité des entreprises à court terme.

L'importance de la taille de l'entreprise est également mise en évidence. Les grandes entreprises, grâce à leurs ressources plus importantes, sont plus enclines à adopter des critères ESG, comme l'ont montré Capron et al. (2010) et Hedfi et al. (2022). En revanche, les PME, avec des ressources limitées, sont moins impliquées dans les initiatives ESG. De plus, le secteur d'activité joue un rôle significatif, certaines industries étant plus soumises à des réglementations spécifiques ou à des attentes sociétales plus fortes (Oueghlissi, 2013 ; Garcia et al., 2017).

Enfin, nos résultats indiquent que les dimensions environnementale et sociale des critères ESG sont les plus négativement affectées par la performance financière, en particulier par le ROA et la croissance des revenus. La dimension de gouvernance semble moins affectée, suggérant que les entreprises peuvent prioriser les aspects de gouvernance malgré les pressions financières.

Les implications de cette recherche sont multiples. Théoriquement, elle enrichit le débat sur la manière dont les entreprises peuvent équilibrer leurs objectifs financiers avec leurs engagements ESG. D'un point de vue managérial, elle souligne l'importance de l'allocation stratégique des ressources financières dans la mise en œuvre des critères ESG. Sociopolitiquement, elle incite à une réglementation plus stricte et à des incitations pour encourager toutes les entreprises, y compris les PME, à adopter des pratiques ESG. La relation entre la performance financière et les critères ESG est complexe et multidimensionnelle. Les entreprises doivent trouver un équilibre entre rentabilité à court terme et durabilité à long terme pour répondre aux attentes des parties prenantes et aux réglementations croissantes.

BIBLIOGRAPHIE OU LISTE DE RÉFÉRENCES

- Agarwal, B., Gautam, R. S., Jain, P., Rastogi, S., Bhimavarapu, V. M., & Singh, S. (2023). Impact of environmental, social, and governance activities on the financial performance of Indian health care sector firms: Using competition as a moderator. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(2), 109.
- Aguinis, H., & Glavas, A. (2019). On corporate social responsibility, sensemaking, and the search for meaningfulness through work. *Journal of management*, 45(3), 1057-1086.
- Al Amosh, H., Khatib, S. F., Alkurdi, A., & Bazhair, A. H. (2022). Capital structure decisions and environmental, social and governance performance: Insights from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Alberola, É., & Richez-Battesti, N. (2005). De la responsabilité sociétale des entreprises: Évaluation du degré d'engagement et d'intégration stratégique Évolution pour les entreprises du CAC 40 entre 2001 et 2003 (1)? *La Revue des Sciences de Gestion: Direction et Gestion*, 40(211/212), 55.
- Aupperle, K. E., Carroll, A. B., & Hatfield, J. D. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of management Journal*, 28(2), 446-463.
- Avetisyan, E., & Hockerts, K. (2017). The consolidation of the ESG rating industry as an enactment of institutional retrogression. *Business Strategy and the Environment*, 26(3), 316-330.
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119-S127.
- Baret, P., & Helfrich, V. (2019). The “trilemma” of non-financial reporting and its pitfalls. *Journal of Management and Governance*, 23(2), 485-511.
- Baret, P., & Renaud, E. (2024). Le succès de la notation extra-financière: une analyse au prisme du concept d'idéologie 1. *Revue de l'Organisation Responsable*, 19(1), 55-71.
- Barnett, M. L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of management review*, 32(3), 794-816.
- Barres, I., Bruett, T., Curran, L., Escalona, A., Nelson, E., Norell, P., ... & Stephens, M. (2005). Measuring Performance of Microfinance Institutions: A Framework for Reporting, Analysis and Monitoring. *United State of America. The SEEP Network and Alternative Credit Technology, LLC*.
- Bătae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleagă, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: A European study. *Journal of cleaner production*, 290, 125791.

- Belyaeva, Z., Shams, S. R., Santoro, G., & Grandhi, B. (2020). Unpacking stakeholder relationship management in the public and private sectors: the comparative insights. *EuroMed Journal of Business*, 15(3), 269-281.
- Ben Abdallah, S., & Saïdane, D. (2022). L'environnement juridique affecte-t-il la relation RSE-stabilité financière?. *Revue d'économie financière*, (3), 289-300.
- Berg, F., Koelbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344.
- Bessire, D. (1999). Définir la performance. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 5(2), 127-150.
- Billet, C. (2008). Le guide des techniques d'évaluation: performances, compétences, connaissances. Dunod.
- Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G. O., & Demir, E. (2023). ESG performance and dividend payout: A channel analysis. *Finance Research Letters*, 55, 103827.
- Bodhanwala, S., & Bodhanwala, R. (2023). Environmental, social and governance performance: influence on market value in the COVID-19 crisis. *Management Decision*, 61(8), 2442-2466.
- Borgers, A., Derwall, J., Koedijk, K., & Ter Horst, J. (2013). Stakeholder relations and stock returns: On errors in investors' expectations and learning. *Journal of Empirical Finance*, 22, 159-175.
- Boselie, P., Dietz, G., & Boon, C. (2005). Commonalities and contradictions in HRM and performance research. *Human resource management journal*, 15(3), 67-94.
- Bourguignon, A. (1995). Peut-on définir la performance? *Revue Française de Comptabilité*. *Revue Française de Comptabilité*.
- Bourguignon, A. (1997). Sous les pavés la plage... ou les multiples fonctions du vocabulaire comptable: l'exemple de la performance. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 3(1), 89-101.
- Bowen, H. R. (1953). Social responsibilities of the businessman. University of Iowa Press.
- Boyle, E. J., Higgins, M. M., & Rhee, G. S. (1997). Stock market reaction to ethical initiatives of defense contractors: Theory and evidence. *Critical Perspectives on Accounting*, 8(6), 541-561.
- Brammer, S., & Millington, A. (2008). Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic management journal*, 29(12), 1325-1343.
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial management*, 35(3), 97-116.

- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance research letters*, 38, 101716.
- Cadet, I. (2022). Finance durable vs finance responsable: la déclaration de performance extra-financière (DPEF) à l'aune de la taxinomie européenne et reporting RSE. *La finance durable et responsable, paradoxes théoriques et pratiques*, 305-318.
- Calori, R., Livian, Y. F., & Sarnin, P. (1989). Pour une théorie des relations entre culture d'entreprise et performance économique. *Revue française de gestion*, 74, 39-50.
- Campeau, L., Lacroix, A., Marchildon, A., & Dostie, C. (2011). Historique et définitions de la finance socialement responsable.
- Capelle-Blancard, G., & Giamporcaro-Saunière, S. (2006). L'investissement socialement responsable. *CAHIERS FRANCAIS-PARIS-*, 331, 70.
- Capron, M., & Quairel, F. (2006). Evaluer les stratégies de développement durable des entreprises: l'utopie mobilisatrice de la performance globale. *Revue de l'organisation responsable*, 1(1), 5-17.
- Chang, X., Fu, K., Jin, Y., & Liem, P. F. (2022). Sustainable finance: ESG/CSR, firm value, and investment returns. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 51(3), 325-371.
- Chatterjee, S., & Hadi, A. S. (2015). *Regression analysis by example*. John Wiley & Sons.
- Chatterji, A. K., Levine, D. I., & Toffel, M. W. (2009). How well do social ratings actually measure corporate social responsibility?. *Journal of Economics & Management Strategy*, 18(1), 125-169.
- Chatterji, A., & Levine, D. (2006). Breaking down the wall of codes: Evaluating non-financial performance measurement. *California Management Review*, 48(2), 29-51.
- Chelli, M., & Gendron, Y. (2013). Sustainability ratings and the disciplinary power of the ideology of numbers. *Journal of business ethics*, 112, 187-203.
- Chen, K. H., & Shimerda, T. A. (1981). An empirical analysis of useful financial ratios. *Financial management*, 51-60.
- Cheng, M. M., Green, W. J., & Ko, J. C. W. (2015). The impact of strategic relevance and assurance of sustainability indicators on investors' decisions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(1), 131-162.
- Chih, H. L., Chih, H. H., & Chen, T. Y. (2010). On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics*, 93, 115-135.

- Choi, J. S., Kwak, Y. M., & Choe, C. (2010). Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. *Australian journal of management*, 35(3), 291-311.
- Chowdhury, R. H., Choi, S., Ennis, S., & Chung, D. (2019). Which dimension of corporate social responsibility is a value driver in the oil and gas industry?. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 36(2), 260-272.
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance. *Available at SSRN 2508281*.
- Clarkson, M. (1994). A risk based model of stakeholder theory: Proceedings of the Second Toronto Conference on Stakeholder Theory. *Toronto: Centre for Corporate Social Performance & Ethics, University of Toronto*.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2011). Does it really pay to be green? Determinants and consequences of proactive environmental strategies. *Journal of accounting and public policy*, 30(2), 122-144.
- Cojoianu, T., Hoepner, A., & Lin, Y. (2021). Who are Impact Investors?. In *Academy of Management Proceedings* (Vol. 2021, No. 1, p. 15007). Briarcliff Manor, NY 10510: Academy of Management.
- Commission Européenne (2021). "Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises." from <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:52001DC0366>.
- Dancey, C. P., & Reidy, J. (2016). Statistiques sans maths pour psychologues (2è éd.). *Bruxelles: De Boeck*.
- Davis, K. (1973). The case for and against business assumption of social responsibilities. *Academy of Management journal*, 16(2), 312-322.
- De Lucia, C., Pazienza, P., & Bartlett, M. (2020). Does good ESG lead to better financial performances by firms? Machine learning and logistic regression models of public enterprises in Europe. *Sustainability*, 12(13), 5317.
- Deckop, J. R., Merriman, K. K., & Gupta, S. (2006). The effects of CEO pay structure on corporate social performance. *Journal of Management*, 32(3), 329-342.
- Devi, N. U. K., Supriyanto, S., Hidayati, R. S., Nuraliza, V., Kristiyono, K., Rizal, M. S., ... & Ramadhani, M. R. (2023). Perubahan sosial-ekonomi masyarakat pasca pengembangan destinasi wisata Ayu Rezeki Park Probolinggo. *SOSIOHUMANIORA: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 112-128.

- Devinney, T. M. (2009). Is the socially responsible corporation a myth? The good, the bad, and the ugly of corporate social responsibility. *Academy of management perspectives*, 23(2), 44-56.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The accounting review*, 86(1), 59-100.
- Diamastuti, E., Nastiti, T. A., & Khoirina, M. M. (2020). The influence of hofstede's cultural dimensions on corporate social responsibility implementation: a study on state-owned companies in Java, Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 10(2), 117-133.
- Ding, W., Levine, R., Lin, C., & Xie, W. (2021). Corporate immunity to the COVID-19 pandemic. *Journal of financial economics*, 141(2), 802-830.
- Djoutsa Wamba, L. (2022). La performance environnementale: déterminants et impact sur la performance financière des entreprises européennes cotées. *Revue Congolaise de Gestion*, (1), 99-148.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Doonan, J., Lanoie, P., & Laplante, B. (2005). Determinants of environmental performance in the Canadian pulp and paper industry: An assessment from inside the industry. *Ecological economics*, 55(1), 73-84.
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of business ethics*, 167(2), 333-360.
- Dupire, M., & M'Zali, B. (2018). CSR strategies in response to competitive pressures. *Journal of Business Ethics*, 148, 603-623.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management science*, 60(11), 2835-2857.
- Eccles, R. G., Lee, L. E., & Stroehle, J. C. (2020). The social origins of ESG: An analysis of Innovest and KLD. *Organization & Environment*, 33(4), 575-596.
- Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial economics*, 101(3), 621-640.
- El Khoury, R., Nasrallah, N., & Alareeni, B. (2023). ESG and financial performance of banks in the MENAT region: concavity–convexity patterns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(1), 406-430.
- El Yaagoubi, J. (2019). *Impact de la responsabilité sociale des entreprises cotées en bourse de Casablanca sur leur performance financière* (Doctoral dissertation, Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales de Fès).

- Elfenbein, H. A., Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2007). Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. *Ann Arbor: JD Margolis, HA Elfenbein, JP Walsh*.
- Ertz, M. (2021). *Marketing responsable*. Montréal: Éditions JFD.
- Ertz, M. (2024). *Marketing responsable*. Dans M. Pépin (Dir.) *Entreprendre : la passion de créer et d'agir* (pp. 157-176). Montréal: ERPI.
- Ertz, M., Kashav, S., Zeng, T., & Sun, S. (2024). Socially responsible life cycle assessment: organizational activity for the greater good. *Social Responsibility Journal*, 20(4), 647-681.
- Ertz, M., Sun, S., & Latrous, I. (2021). The impact of big data on firm performance. In *Advances in Digital Science: ICADS 2021* (pp. 451-462). Springer International Publishing.
- Ertz, M., Latrous, I., Dakhlaoui, A., Sun, S. (à venir). The Impact of Big Data Analytics on Firm Sustainable Performance: An empirical perspective using third-party data. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J., Fernández-Izquierdo, M. Á., & Rivera-Lirio, J. M. (2014). Lights and shadows on sustainability rating scoring. *Review of Managerial Science*, 8, 559-574.
- Farinós, J. M. (2017). Sustainability as an object of corporate social responsibility. *VITRUVIO-International Journal of Architectural Technology and Sustainability*, 2(1), 13-22.
- Ferreira, M. R., Licandro, O., & do Paço, A. (2020). How postgraduate students understand the corporate social responsibility concept-a comparative approach among Uruguay, Brazil and Portugal. *Responsibility and Sustainability*, 5(1), 12-25.
- Filbeck, G., & Gorman, R. F. (2004). The relationship between the environmental and financial performance of public utilities. *Environmental and Resource Economics*, 29(2), 137-157.
- Fischer, T. M., & Sawczyn, A. A. (2013). The relationship between corporate social performance and corporate financial performance and the role of innovation: Evidence from German listed firms. *Journal of management control*, 24, 27-52.
- Flammer, C. (2015). Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach. *Management science*, 61(11), 2549-2568.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.
- Freeman, R. E. (1999). Divergent stakeholder theory. *Academy of management review*, 24(2), 233-236.

- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California management review*, 25(3), 88-106.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of sustainable finance & investment*, 5(4), 210-233.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. In *Corporate ethics and corporate governance* (pp. 173-178). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg.
- Fulton, M., Kahn, B., & Sharples, C. (2012). Sustainable investing: Establishing long-term value and performance. Available at SSRN 2222740.
- Gagnon, O., & Arcand, G. (2012). L'augmentation de la performance organisationnelle par l'application de pratiques de GRH alignées à la stratégie d'affaires.
- Galambaud, B. (2002). *Si la GRH était de la gestion*. Liaisons.
- García-Amate, A., Ramírez-Orellana, A., Rojo-Ramírez, A. A., & Casado-Belmonte, M. P. (2023). Do ESG controversies moderate the relationship between CSR and corporate financial performance in oil and gas firms?. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1), 1-14.
- Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of cleaner production*, 150, 135-147.
- Gerged, A. M., Beddewela, E., & Cowton, C. J. (2021). Is corporate environmental disclosure associated with firm value? A multicountry study of Gulf Cooperation Council firms. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 185-203.
- Giamporcaro, S., Gond, J. P., & O'Sullivan, N. (2020). Orchestrating governmental corporate social responsibility interventions through financial markets: The case of French socially responsible investment. *Business Ethics Quarterly*, 30(3), 288-334.
- Gibson, R., Krueger, P., & Mitali, S. F. (2020). The sustainability footprint of institutional investors: ESG driven price pressure and performance. *Swiss Finance Institute Research Paper*, (17-05).
- Gilbert, P., & Charpentier, M. (2004). Comment évaluer la performance RH? Question universelle, réponses contingentes.
- Gillan, S., Hartzell, J. C., Koch, A., & Starks, L. T. (2010). Firms' environmental, social and governance (ESG) choices, performance and managerial motivation. *Unpublished working paper*, 10.

- Gras-Gil, E., Manzano, M. P., & Fernández, J. H. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289-299.
- Gray, R. (2010). Is accounting for sustainability actually accounting for sustainability... and how would we know? An exploration of narratives of organisations and the planet. *Accounting, organizations and society*, 35(1), 47-62.
- Griffin, J. J., & 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.
- Guérard, S. (2006). *Regards croisés sur l'économie mixte: Approche pluridisciplinaire-Droit public et droit privé*. Editions L'Harmattan.
- Hackston, D., & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, auditing & accountability journal*, 9(1), 77-108.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of accounting and public policy*, 24(5), 391-430.
- Hartmann, M. (2011). Corporate social responsibility in the food sector. *European Review of Agricultural Economics*, 38(3), 297-324.
- Hedfi, A., & Guedrib, M. (2022). *Board Characteristics, Audit Committee Attributes and Bank ESG Reporting: an International Study* (No. 8125). EasyChair.
- Hedqvist, L., & Larsson, A. (2020). ESG or Financial Performance-Does It Have to be a Choice?: A Regression Analysis of Thomson Reuters ESG scores and Financial Performance in Sweden and the UK.
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?. *Strategic management journal*, 22(2), 125-139.
- Hoarau, C., & Teller, R. (2005). Chapitre 3. Information financière et responsabilité sociale des entreprises. *La responsabilité sociale de l'entreprise: Mélanges en l'honneur du professeur Roland Pérez*, 47.
- Hoepner, A. G., & McMillan, D. G. (2009). Research on 'responsible investment': An influential literature analysis comprising a rating, characterisation, categorisation and investigation. *Characterisation, Categorisation and Investigation* (August 14, 2009).
- Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of financial economics*, 93(1), 15-36.

<https://www.epge.fr/information-extra-financiere-une-sphere-dinfluence-une-nouvelle-arme-de-guerre-economique-un-nouveau-terrain-de-conquete-hegemonique/> (consulté le 15 mars 2024).

<https://www.eurosif.org/about-us/> (consulté le 30 Avril 2024).

<https://www.statista.com/topics/3973/ethical-investments-europe/#topicOverview> (consulté le 02 Mai 2024).

<https://www.unpri.org/download?ac=10965> (consulté le 30 Avril 2024).

Huang, D. Z. (2021). Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: A review and consolidation. *Accounting & finance*, 61(1), 335-360.

Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2008). Firm performance: The interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation. *Strategic management journal*, 29(7), 781-789.

Husson-Traore, A. C. (2019, November). De la notation ESG déclarative aux stress test d'alignement sur l'Accord de Paris et les Objectifs de développement durable. In *Annales des Mines-Réalités industrielles* (No. 4, pp. 87-92). Cairn/Softwin.

Ionescu, G. H., Firoiu, D., Pirvu, R., & Vilag, R. D. (2019). The impact of ESG factors on market value of companies from travel and tourism industry. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(5), 820-849.

Issor, Z. (2017). La performance de l'entreprise: un concept complexe aux multiples dimensions. *Projectics/Proyética/Projectique*, (2), 93-103.

Jensen, M. C. (1983). Organization theory and methodology. *Accounting review*, 319-339.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77-132). Gower.

Kang, J. (2015). Effectiveness of the KLD social ratings as a measure of workforce diversity and corporate governance. *Business & Society*, 54(5), 599-631.

Kansal, M., Joshi, M., & Batra, G. S. (2014). Determinants of corporate social responsibility disclosures: Evidence from India. *Advances in Accounting*, 30(1), 217-229.

Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The accounting review*, 91(6), 1697-1724.

L'environnement, P. d. N. U. p. (1992). Déclaration d'engagement du PNUE par les institutions financières (IF) sur le développement durable.

- Lacalle, D. (2020). The Importance of Profit and Sound Financing in Socially Responsible Investment. *Journal of Business Accounting and Finance Perspective*, 2(2), 1-11.
- Lafourcade, A. L., Isern, J., Mwangi, P., & Brown, M. (2006). Étude sur la portée et les performances financières des institutions de microfinance en Afrique. *The Micro banking bulletin*, 12(1), 3-21.
- Latrous, I., Kchaou, J., Ertz, M., & Mnif, Y. (2024). Corporate Social Responsibility in Canadian Family Businesses: A Socioemotional Wealth Perspective. *International Journal of Financial Studies*, 12(3), 68.
- Lebas, M. (1995). Oui, il faut définir la performance. *Revue française de comptabilité*, 269, 66-71.
- LEWIS (2021). "New global research reveals Gen Z prioritize company values." *PR Newswire*. <https://www.prnewswire.com/news-releases/new-global-research-reveals-gen-z-prioritize-company-values-301299442.html>
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663.
- Liu, P., Zhu, B., Yang, M., & Chu, X. (2022). ESG and financial performance: A qualitative comparative analysis in China's new energy companies. *Journal of Cleaner Production*, 379, 134721.
- Loiselet, É. (2000). L'investissement socialement responsable: genèse, méthodes et enjeux. *L'Économie politique*, 7.
- López, M. V., Garcia, A., & Rodriguez, L. (2007). Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. *Journal of business ethics*, 75, 285-300.
- Lorino, P. (2003). *Méthodes et pratiques de la performance: le pilotage par les processus et les compétences*. Ed. d'organisation.
- Louart, P. (1996). Enjeux et mesures d'une GRH performante. *AM Fericelli et B. Sire*.
- Luethge, D., & Han, H. G. (2012). Assessing corporate social and financial performance in China. *Social Responsibility Journal*, 8(3), 389-403.
- Mahyuni, L. P., & Dewi, I. G. A. A. T. (2020). Corporate Social Responsibility, Kearifan Lokal 'Tri Hita Karana', Dan Pariwisata Berbasis Masyarakat Berkelanjutan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 17(2), 99-105.
- Maji, S. G., & Lohia, P. (2023). Environmental, social and governance (ESG) performance and firm performance in India. *Society and Business Review*, 18(1), 175-194.

- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative science quarterly*, 48(2), 268-305.
- Martinet, A. C., & Reynaud, E. (2015). Shareholders, stakeholders et stratégie. *Revue française de gestion*, (8), 297-317.
- Martínez-Campillo, A., Cabeza-García, L., & Marbella-Sánchez, F. (2013). Responsabilidad social corporativa y resultado financiero: evidencia sobre la doble dirección de la causalidad en el sector de las Cajas de Ahorros. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 16(1), 54-68.
- Matos, P. (2020). ESG and responsible institutional investing around the world: A critical review.
- Mattingly, J. E. (2017). Corporate social performance: A review of empirical research examining the corporation–society relationship using Kinder, Lydenberg, Domini social ratings data. *Business & Society*, 56(6), 796-839.
- Mattingly, J. E., & Berman, S. L. (2006). Measurement of corporate social action: Discovering taxonomy in the Kinder Lydenburg Domini ratings data. *Business & Society*, 45(1), 20-46.
- Medleva, V. (2019). Socially responsible investing: is it a thing in 2019. URL: <https://capital.com/socially-responsible-investing-is-it-a-thing-in-2019>.
- Milne, M. J., & Gray, R. (2013). W (h)ither ecology? The triple bottom line, the global reporting initiative, and corporate sustainability reporting. *Journal of business ethics*, 118, 13-29.
- Mione, A. (2005). De l'affectivité à l'effectivité: l'évaluation par ses membres d'un réseau d'affiliation. *Atelier de recherche AIMS AIREPME*.
- Mishra, S., & Modi, S. B. (2013). Positive and negative corporate social responsibility, financial leverage, and idiosyncratic risk. *Journal of business ethics*, 117, 431-448.
- Mittal, R. K., Sinha, N., & Singh, A. (2008). An analysis of linkage between economic value added and corporate social responsibility. *Management Decision*, 46(9), 1437-1443.
- Morin, C. M., Savoie, A., & Beaudin, G. (1994). L'efficacité de l'organisation: théories, représentations et mesures. (No Title).
- Muliati, G. P., & Harryanto, G. T. P. Corporate Disclosure As Mediating Variable On Effect Of Financial Resources, Capability, And Characteristic Of Corporate To Environmental Performance.
- Mullenbach-Servayre, A. (2007). L'apport de la théorie des parties prenantes à la modélisation de la responsabilité sociétale des entreprises. *La revue des Sciences de Gestion*, (1), 109-120.
- Ndione, M. (2020). Déclarations ESG des entreprises du marché boursier français. *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit*, 4(2).

- Nekhili, M., Boukadhaha, A., & Nagati, H. (2021). The ESG–financial performance relationship: Does the type of employee board representation matter?. *Corporate Governance: An International Review*, 29(2), 134-161.
- Nirino, N., Miglietta, N., & Salvi, A. (2020). The impact of corporate social responsibility on firms' financial performance, evidence from the food and beverage industry. *British Food Journal*, 122(1), 1-13.
- Nirino, N., Santoro, G., Miglietta, N., & Quaglia, R. (2021). Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. *Technological Forecasting and Social Change*, 162, 120341.
- Notat, N. Une question centrale”, Acteurs de l'Économie, dossier spécial performance. *Une question centrale”, Acteurs de l'Économie*.
- OCDE (2011). Les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales. [doi:https://doi.org/10.1787/9789264115439-fr](https://doi.org/10.1787/9789264115439-fr)
- Orlitzky, M. (2011). Institutional logics in the study of organizations: The social construction of the relationship between corporate social and financial performance. *Business Ethics Quarterly*, 21(3), 409-444.
- Orlitzky, M. (2013). Corporate social responsibility, noise, and stock market volatility. *Academy of Management Perspectives*, 27(3), 238-254.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies*, 24(3), 403-441.
- Otero-González, L., Durán-Santomil, P., Rodríguez-Gil, L. I., & Lado-Sestayo, R. (2021). Does a Company's Profitability Influence the Level of CSR Development?. *Sustainability*, 13(6), 3304.
- Oueghliissi, R. (2013). La RSE et les PME: analyse descriptive à partir de l'enquête COI 2006. *Revue française de gestion*, (7), 163-180.
- Padgett, R. C., & Galan, J. I. (2010). The effect of R&D intensity on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 93, 407-418.
- Paradas, A. (2008). La position des petites entreprises face à la responsabilité sociale. *Revue de l'organisation responsable*, 3(1), 39-52.
- Parikh, A., Kumari, D., Johann, M., & Mladenović, D. (2023). The impact of environmental, social and governance score on shareholder wealth: A new dimension in investment philosophy. *Cleaner and Responsible Consumption*, 8, 100101.
- Payette, A. (2011). *L'efficacité des gestionnaires et des organisations*. Puq.

- Pedersen, L. H., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2021). Responsible investing: The ESG-efficient frontier. *Journal of financial economics*, 142(2), 572-597.
- Perrault, E., & Quinn, M. A. (2018). What have firms been doing? Exploring what KLD data report about firms' corporate social performance in the period 2000-2010. *Business & Society*, 57(5), 890-928.
- Pesqueux, Y. (2004). La notion de performance globale. = 5 Forum international ETHICS. *Tunis, Tunisie*.
- Pirsch, J., Gupta, S., & Grau, S. L. (2007). A framework for understanding corporate social responsibility programs as a continuum: An exploratory study. *Journal of business ethics*, 70, 125-140.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard business review*, 84(12), 78-92.
- Pras, B., Evrard, Y., & Roux, E. (2003). *Market: études et recherches en marketing-Fondements, méthodes* (No. halshs-00150660).
- Purbawangsa, I. B. A., Solimun, S., Fernandes, A. A. R., & Mangesti Rahayu, S. (2020). Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016). *Social Responsibility Journal*, 16(7), 983-999.
- Purushothaman, M. A. Y. A., Tower, G., Hancock, P., & Taplin, R. (2000). Determinants of corporate social reporting practices of listed Singapore companies. *Pacific Accounting Review*, 12(2), 101.
- Quairel, F., Capron, M., & Turcotte, M. F. (2010). *ISO 26 000: une norme" hors norme"? vers une conception mondiale de la responsabilité sociétale* (No. 123456789/7914). Paris Dauphine University.
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2020). The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1199-1214.
- Rahmani, Y. (2022) ESG ET VALEUR FONDAMENTALE DES ENTREPRISES.
- Rahmat, B. Z. (2017). Corporate Social Responsibility Dalam Perspektif Etika Bisnis Islam. *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 1(1), 98-113.
- Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of banking & finance*, 32(9), 1723-1742.

- Responsable, I. A. p. I. I. (2009). "Enquête sur l'investissement socialement responsable au Canada." Retrieved 05 Mars, 2024, from <https://www.socialinvestment.ca/>.
- Revelli, C., & Viviani, J. L. (2015). Financial performance of socially responsible investing (SRI): what have we learned? A meta-analysis. *Business Ethics: A European Review*, 24(2), 158-185.
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of business ethics*, 88, 351-366.
- Reynolds, F. (2014). Mainstream slow to accept benefits of responsible investment. *Financial Times, Europe*.
- Richardson, B. J. (2009). Climate finance and its governance: moving to a low carbon economy through socially responsible financing?. *International & Comparative Law Quarterly*, 58(3), 597-626.
- Richey, G. (2017). Fewer reasons to sin: A five-factor investigation of vice stock returns. *Managerial Finance*, 43(9), 1016-1033.
- Rocher, B.M. (1995). Le diagnostic financier en 6 étapes et applications corrigées. Edition des org.
- Rosilawati, Y., & Mulawarman, K. (2019). Kearifan Lokal Tri Hita Karana Dalam Program Corporate Social Responsibility. *Jurnal Aspikom*, 3(6), 1215-1227.
- Rowley, T., & Berman, S. (2000). A brand new brand of corporate social performance. *Business & society*, 39(4), 397-418.
- Sahut, J. M., Mili, M., & Teulon, F. (2018). Gouvernance, RSE et performance financière: vers une compréhension globale de leurs relations? 1. *Revue management et avenir*, (3), 39-59.
- Samia, Y., Mounir, L., & Linda, S. Le Rôle de la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) en temps de crise pandémique du Covid19 en Algérie The Role of Corporate Social Responsibility (RSE) in times of the Covid19 pandemic crisis in Algeria.
- Sandberg, H., Alnoor, A., & Tiberius, V. (2023). Environmental, social, and governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry. *Business Strategy and the Environment*, 32(4), 2471-2489.
- Saury, J. (2004). Qu'est-ce qu'un entraîneur expert. *L'entraînement*, 35-50.
- Schultze, W., & Trommer, R. (2012). The concept of environmental performance and its measurement in empirical studies. *Journal of Management Control*, 22, 375-412.

- Semenova, N., & Hassel, L. G. (2015). On the validity of environmental performance metrics. *Journal of business ethics*, 132, 249-258.
- Setyawan, H., & Kamilla, P. (2015, August). Impact of corporate governance on corporate environmental disclosure: Indonesian evidence. In International conference on trends in Economics, humanities and management (pp. 13-18).
- Shahbaz, M., Shahzad, S. J. H., Ahmad, N., & Alam, S. (2016). Financial development and environmental quality: the way forward. *Energy policy*, 98, 353-364.
- Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. H. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(6), 1331-1344.
- Shanaev, S., & Ghimire, B. (2022). When ESG meets AAA: The effect of ESG rating changes on stock returns. *Finance Research Letters*, 46, 102302.
- Sharfman, M. (1996). The construct validity of the Kinder, Lydenberg & Domini social performance ratings data. *Journal of Business Ethics*, 15, 287-296.
- Siew, R. Y. (2015). A review of corporate sustainability reporting tools (SRTs). *Journal of environmental management*, 164, 180-195.
- Sinha Ray, R., & Goel, S. (2023). Impact of ESG score on financial performance of Indian firms: static and dynamic panel regression analyses. *Applied Economics*, 55(15), 1742-1755.
- Stokking, E. (2023). Les enjeux climatiques et énergétiques, priorités de l'ESG. *Servir Alumni de l'ENA et de l'INSP*, 520(1), 21-24.
- Sudi, S. (2021). Corporate Social Responsibility (CSR) Berbasis Syariah Enterprise Theory (SET) Dalam Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat. *Ijtihad*, 15(2), 237-255.
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic management journal*, 31(5), 463-490.
- Susanto, Y. K., Rudyanto, A., & Rahayuningsih, D. A. (2022). Redefining the concept of local wisdom-based csr and its practice. *Sustainability*, 14(19), 12069.
- Syed, M. A., & Butt, S. A. (2017). Financial and non-financial determinants of corporate social responsibility: Empirical evidence from Pakistan. *Social Responsibility Journal*, 13(4), 780-797.
- Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S. (1983). *Using multivariate statistics*. HarperCollins Publishers.

- Tatomir, M. (2023). ESG Data Challenges: User Discretion Is Advised. In *Measuring Sustainability and CSR: From Reporting to Decision-Making* (pp. 151-158). Cham: Springer International Publishing.
- Tchakoute-Tchuigoua, H. (2010). Is there a difference in performance by the legal status of microfinance institutions?. *The quarterly review of economics and finance*, 50(4), 436-442.
- Tebini, H. (2013). *Relation entre la performance financière et la performance sociale/environnementale: une analyse critique* (Doctoral dissertation, Université du Québec à Montréal).
- Testa, M., & D'Amato, A. (2017). Corporate environmental responsibility and financial performance: Does bidirectional causality work? Empirical evidence from the manufacturing industry. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 221-234.
- Tirel, M. (2023). RSE, ESG, compliance: éléments pour une distinction. *Revue Lamy Droit des affaires*, (2), 22.
- Tyagi, R., Sharma, A. K., & Agrawal, V. (2013). Critical factors of CSR in India: an empirical evaluation. *International Journal of Management & Information Technology*, 4(3).
- United Nations, The Global Compact (2004). Who Cares Wins: Connecting the Financial Markets to a Changing World? United Nations. https://www.unglobalcompact.org/docs/issues_doc/Financial_markets/who_cares_who_wins.pdf
- Uribe-Macías, M. E., Vargas-Moreno, Ó. A., & Merchán-Paredes, L. (2018). Corporate social responsibility and sustainability, enabling criteria in projects management. *Entramado*, 14(1), 52-63.
- Utz, S. (2019). Corporate scandals and the reliability of ESG assessments: Evidence from an international sample. *Review of Managerial Science*, 13, 483-511.
- Uwuigbe, U., Teddy, O., Uwuigbe, O. R., Emmanuel, O., Asiriwa, O., Eytomi, G. A., & Taiwo, O. S. (2018). Sustainability reporting and firm performance: A bi-directional approach. *Academy of Strategic Management Journal*, 17(3), 1-16.
- Van Beurden, P., & Gössling, T. (2008). The worth of values—a literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of business ethics*, 82, 407-424.
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of global responsibility*, 8(2), 169-178.
- Vergalli, S., & Poddi, L. (2012). Does Corporate Social Responsibility Pay?. *FEEM (Fondazione Eni Enrico Mattei), Review of Environment, Energy and Economics (Re3)*.

- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic management journal*, 18(4), 303-319.
- Werasturi, D. (2017). Konsep Corporate Social Responsibility Berbasis Catur Purusa Artha. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(2), 319-335.
- Widyawati, L. (2021). Measurement concerns and agreement of environmental social governance ratings. *Accounting & Finance*, 61, 1589-1623.
- Williamson, O. E. (2007). *The economic institutions of capitalism. Firms, markets, relational contracting* (pp. 61-75). Gabler.
- Windolph, S. E. (2011). Assessing corporate sustainability through ratings: challenges and their causes. *Journal of Environmental sustainability*, 1(1), 5.
- Wood, D. J. (2010). Measuring corporate social performance: A review. *International journal of management reviews*, 12(1), 50-84.
- Wright, P., & Ferris, S. P. (1997). Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value. *Strategic management journal*, 18(1), 77-83.
- Wu, M. L. (2006). Corporate social performance, corporate financial performance, and firm size: A meta-analysis. *Journal of American Academy of Business*, 8(1), 163-171.
- Xia, J. (2022). A systematic review: How does organisational learning enable ESG performance (from 2001 to 2021)?. *Sustainability*, 14(24), 16962.
- Yang, H., Shi, X., Bhutto, M.Y., Ertz, M. (2024). Exploring the link between corporate social responsibility and technological innovation: A systematic review and future research agenda. *Journal of Innovation & Knowledge*, 9, 100462.
- Yu, M., & Zhao, R. (2015). Sustainability and firm valuation: an international investigation. *International journal of accounting and information management*, 23(3), 289-307.
- Zahid, R. A., Khan, M. K., Anwar, W., & Maqsood, U. S. (2022). The role of audit quality in the ESG-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies. *Borsa Istanbul Review*, 22, S200-S212.
- Zeller, T. L., Stanko, B. B., & Cleverley, W. O. (1996). A revised classification pattern of hospital financial ratios. *Journal of Accounting and Public Policy*, 15(2), 161-181.
- Zhang, D., Zhao, Z., & Lau, C. K. M. (2022). Sovereign ESG and corporate investment: New insights from the United Kingdom. *Technological Forecasting and Social Change*, 183, 121899.

Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371-3387.