

L'impact de la responsabilité sociale sur la performance financière des entreprises : une revue de la littérature systématique

The impact of corporate social responsibility on the financial performance of companies: a systematic literature review

Abdelati EL ARFAOUI, (Doctorant en Sciences de Gestion)

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

EST de Meknès

Université Moulay Ismail Meknès, Maroc

Nouredine MARCHOUD, (Enseignant-Chercheur)

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

EST de Meknès

Université Moulay Ismail Meknès, Maroc

Adresse de correspondance :	Ecole Supérieure de Technologie, ESTM Km 5, Rue d'Agouray, P1, Meknès 50040, Maroc (+212) 5354-67085 estm@est-umi.ac.ma
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude et ils sont responsables de tout plagiat dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	EL ARFAOUI, A., & MARCHOUD, N. (2024). L'impact de la responsabilité sociale sur la performance financière des entreprises : une revue de la littérature systématique. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 5(10), 110-128. https://doi.org/10.5281/zenodo.13885266
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: August 16, 2024

Accepted: October 01, 2024

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME

ISSN: 2658-8455

Volume 5, Issue 10 (2024)

L'impact de la responsabilité sociale sur la performance financière des entreprises : une revue de la littérature systématique

Résumé :

Actuellement les entreprises se donnent aux activités qui profitent de plus en plus aux parties prenantes, dans le cadre de la responsabilité des entreprises (RSE). Et les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont les principales dimensions des pratiques et des efforts de responsabilité des entreprises.

Les entreprises s'engagent dans des activités ESG afin de signaler leur conformité sur le marché, mais aussi pour améliorer leurs rendements financiers. Cependant, le lien entre performance ESG et performance financière n'est pas encore bien déterminée.

Notre analyse cherche à synthétiser la littérature sur le thème suivant : la performance ESG est son impact sur la performance financière. Et donc chercher à mieux cerner la relation entre la performance financière des entreprises et les activités de RSE (sous l'aspect de la performance ESG).

En d'autres termes, l'allocation des ressources de l'entreprise aux aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) peut-elle être une source d'amélioration de la performance financière au profit de l'entreprise et de ses parties prenantes ? Dans le cadre d'une revue de littérature systématique et afin d'apporter un éclairage sur cette question, nous avons analysé le contenu de 63 articles identifiés traitant la relation entre la performance ESG et la performance financière.

Cette analyse montre que même si la plupart des études menées indiquent une relation positive, d'autres ont conclu l'existence de relations négatives voir mitigées. Elle confirme donc la nécessité de recherches plus approfondies concernant cette relation ainsi que les variables qui peuvent l'influencer.

Mots clés : Développement durable, Responsabilité sociale des entreprises, performance ESG, performance financière.

JEL Classification : G3

Type du papier : Recherche Théorique

Abstract :

Companies are currently focusing on activities that increasingly benefit stakeholders, within the framework of corporate responsibility (CSR). Moreover, environmental, social and governance (ESG) aspects are the main dimensions of corporate responsibility practices and efforts.

Companies engage in ESG activities in order to signal their compliance to the market, but also to improve their financial returns. However, the link between ESG performance and financial performance is not yet well established.

Our analysis seeks to synthesise the literature on the following theme: ESG performance and its impact on financial performance. We therefore seek to better understand the relationship between the financial performance of companies and CSR activities (in terms of ESG performance).

In other words, can the allocation of company resources to environmental, social and governance (ESG) aspects be a source of improved financial performance for the benefit of the company and its stakeholders? As part of a systematic literature review and in order to shed light on this question, we analysed the content of 63 articles identified as dealing with the relationship between ESG performance and financial performance.

This analysis shows that although most of the studies carried out indicate a positive relationship, others have concluded the existence of negative or even mixed relationships. It therefore confirms the need for more in-depth research into this relationship and the variables that may influence it.

Keywords: Sustainable development, corporate social responsibility, ESG performance, financial performance.

Classification JEL : G3

Paper type : Theoretical Research

1. Introduction

Le développement de la responsabilité sociale des entreprises (RSE) est l'une des tendances les plus significatives et les plus controversées de la dernière décennie (Jo & Harjoto, 2011), elle entre dans le cadre d'un prolongement des efforts engagés par les entreprises pour promouvoir une gouvernance efficace et garantir la durabilité des entreprises grâce à des pratiques commerciales saines qui encouragent la responsabilité et la transparence. (Jo & Harjoto, 2011). Bowen (1953) a ouvert le débat sur la RSE en évitant d'enfermer ce concept dans une définition trop étroite. Il aborde en effet la RSE comme « une obligation pour les chefs d'entreprise de mettre en œuvre des stratégies, de prendre des décisions, et de garantir des pratiques qui soient compatibles avec les objectifs et les valeurs de la communauté en général ». (Saulquin & Schier, 2007). Depuis les premiers travaux de Bowen (1953), parmi les questions autour de la RSE qui ont suscité beaucoup d'intérêts, est celle de la relation entre la responsabilité sociale des entreprises (RSE) et la performance financière dans le contexte des affaires.

En outre, de nombreuses entreprises font de la RSE une priorité dans le cadre de leur activité, ainsi elles adoptent des stratégies qui prennent en compte l'aspect RSE et affectent des ressources pour améliorer ou corriger leurs impacts environnementaux et sociaux, tout en développant la communication qui entoure ces activités.

Les critères environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), les trois piliers de la durabilité (staub-bisang, 2012), sont de bons indicateurs du comportement socialement responsable des entreprises et prennent une place importante dans le cadre des analyses extra-financière réalisées par les organismes spécialisés. (Ben Larbi et al., 2014).

Cependant, cette évolution de la responsabilité sociale amène les dirigeants à examiner dans quelle mesure l'allocation des ressources de l'entreprise pour répondre aux questions ESG peut-elle améliorer la performance financière de l'entreprise et aussi augmenter la valeur de l'entreprise, tout en répondant aux attentes des actionnaires en termes de rentabilité ? La pertinence de cette question provient du fait que les engagements en matière des activités ESG sont coûteux est contraint les entreprises à y affecter des ressources limitées alors qu'elles peuvent être investies dans d'autres activités plus rentables.

Compte tenu de l'importance de ce sujet, nous avons opté pour une analyse systématique de la littérature afin d'examiner l'impact de la performance ESG sur la performance financière de l'entreprise. Cette étude vise à répondre à la question de recherche suivante : quelle est la relation entre la RSE (sous l'angle de la performance ESG) sur la performance financière (PF) des entreprises ?

À cette fin nous avons procédé à une analyse systématique de la littérature en utilisant la base de données Web Of Science (WOS), 63 articles ont été retenus pour réaliser cette analyse. Cette étude suggère que la performance ESG affecte directement et positivement la performance financière. Elle apporte une contribution à la littérature, vu que la relation entre la RSE et la performance financière n'a pas encore été déterminée (Lu et al., 2014), et aussi examine des recherches les plus récentes sur ce sujet, ce qui peut suggérer de nouvelle piste de recherche.

Le présent document est divisé en cinq sections. La section 2 traite des procédures méthodologiques appliquées à cette analyse systématique de la littérature et dans la section 3 une présentation de la distribution des publications par année. Dans la section 4, nous effectuons une analyse de contenu et présentons les principaux résultats de cette analyse systématique. La section 5 présente le programme de recherche basé sur les orientations potentielles de la recherche future. Enfin, la section 6 aborde les conclusions et les implications.

2. Méthodologie de recherche

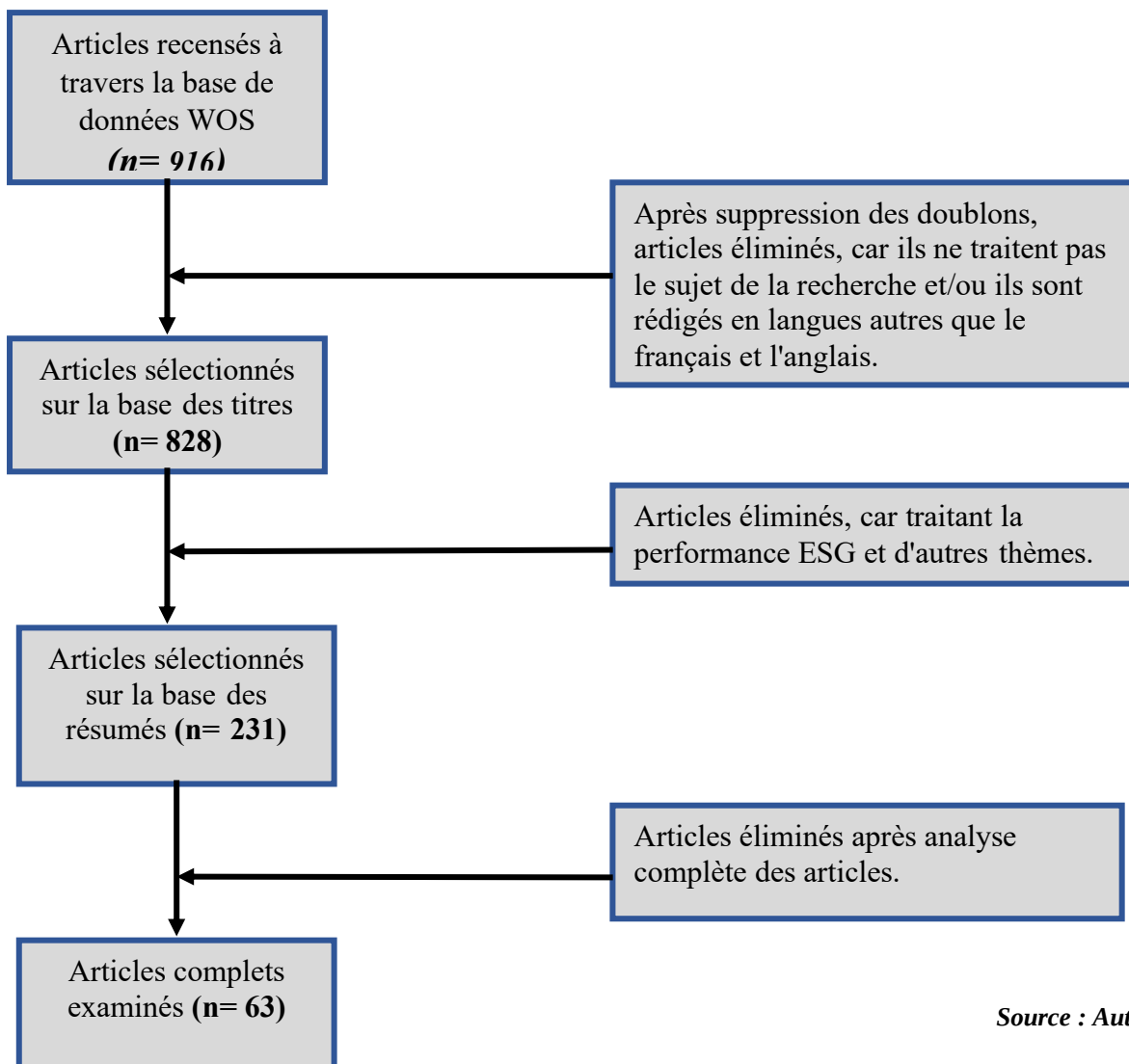
Les connaissances scientifiques sont basées sur les résultats cumulés d'études antérieures dans un domaine d'étude et toute nouvelle étude devrait s'appuyer sur les résultats antérieurs pour

contribuer à la formation et au développement des connaissances dans un domaine de recherche. Pour ce faire, les auteurs doivent identifier leurs objectifs de recherche en fonction des lacunes dans la littérature pertinente et concevoir une étude pour combler ces lacunes. Cela nécessite une connaissance et une compréhension approfondies du domaine de recherche, ce qui peut être facilité par une revue de littérature systématique (Paul & Barari, 2022).

Une revue de littérature systématique est un "processus d'assemblage, d'organisation et d'évaluation de la littérature existante dans un domaine de recherche" (Paul et al., 2021). Où "l'assemblage" fait référence à l'identification et à l'acquisition de la littérature, "l'organisation" se rapporte à l'organisation et à la purification de la littérature, et "l'évaluation" se rapporte à l'évaluation et au compte rendu de la littérature (Paul et al., 2021). Ce processus a pour but de permettre aux chercheurs d'atteindre deux objectifs principaux : d'abord fournir une image complète de ce qui est connu dans un domaine de recherche, pour ensuite fournir des orientations pour les recherches futures sur la base de ce qui n'est pas connu dans ce domaine de recherche (Paul & Criado, 2020).

La structure de cette revue de littérature suit les étapes décrites dans PRISMA (the Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses). Les recherches ont été effectuées sur la base de données Web Of Science pour une période de 2012 à 2023. Dans le cadre d'une revue de littérature systématique, il est suggéré de prendre comme période au minimum les 10 dernières années (Paul & Criado, 2020).

Figure 1 : Processus de recherche pour l'élaboration de la collection d'articles



Source : Auteurs

Dans un premier temps, nous formulons la question de recherche suivante : Quelle est la relation entre la performance ESG et la performance financière des entreprises ? Ensuite, nous avons recherché des articles scientifiques dans le Web of Science (Clarivate Analytics) en utilisant trois critères de recherche : (a) “ESG AND Corporate performance”, (b) “ESG AND Financial performance”, (c) “ESG AND Firm value”. Après une première sélection, nous excluons les articles qui ne sont pas liés à notre sujet. En outre, plusieurs exclusions encadrent la portée de cette enquête, notamment : les articles doivent être rédigés en anglais ou en français. Enfin, chaque article a été lu individuellement. Les articles qui ne correspondaient pas au thème central de la recherche ont été exclus. Les analyses de contenu ont porté sur 63 articles qui constituent l'échantillon de cette étude. Sur la base de ces analyses, nous présentons et discutons nos résultats et conclusions.

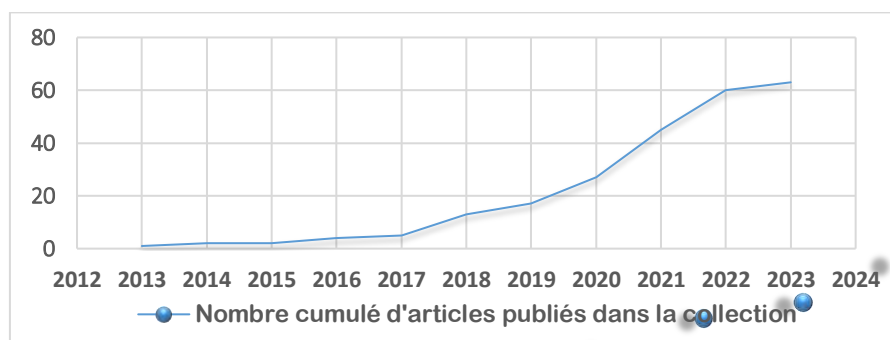
3. Analyse bibliométrique

Pour obtenir une vue d'ensemble de la collection d'articles, nous avons effectué une analyse bibliométrique.

3.1. Distribution par année des publications

La figure 2 illustre l'intérêt académique croissant pour la relation ESG-PF au cours des onze dernières années. Il est intéressant de noter que le plus grand nombre d'articles de la collection était a été publié depuis 2020 jusqu'au juin 2023 (avec 46 articles de note échantillon soit 73%). Cela montre un intérêt récent croissant pour la relation ESG-PF.

Figure 2 : Nombre cumulé d'articles publiés traitant de la relation entre l'ESG et la PF



Source : Auteurs

3.2. Revues de publication

Table 1 : principales revues de l'échantillon (nombre de publications)

Revue de publication	Nombre	Fréquence
SUSTAINABILITY	9	14%
BUSINESS STRATEGY AND THE ENVIRONMENT	6	10%
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND ENVIRONMENTAL MANAGEMENT	2	3%
FINANCE RESEARCH LETTERS	2	3%
JOURNAL OF GLOBAL RESPONSIBILITY	2	3%
JOURNAL OF SUSTAINABLE FINANCE & INVESTMENT	2	3%
MANAGEMENT OF ENVIRONMENTAL QUALITY	2	3%

Source : Auteurs

Le tableau 1 ci-dessus énumère les revues ayant publié le plus grand nombre d'articles sur le sujet abordé dans cette analyse systématique de la littérature. 40 % des articles de l'échantillon sont concentrés dans sept revues, en particulier SUSTAINABILITY, avec 9 publications (14% du total), et le BUSINESS STRATEGY AND THE ENVIRONMENT, avec six publications

(10% du total). La plupart des revues de l'échantillon se concentrent sur la finance, la durabilité, l'environnement, la responsabilité des entreprises l'éthique, ce qui renforce la pertinence du sujet dans ce domaine.

Le tableau 2 ci-dessous présente la liste des auteurs qui ont contribué le plus au thème relevant de la relation entre la performance ESG et la performance financière. Buallay, Amina Mohammed de l'Université Ahlia est le plus l'auteur le plus productif, suivi par Velte Patrick de l'université de Leuphana, Abdi Yaghoub de l'University de Universitat Rovira i Virgili et El-Khoury Rim de l'Université Notre Dame.

Table 2 : Contribution des Auteurs

<i>Auteurs principal</i>	<i>Nombre Articles</i>	<i>Affiliation</i>
Buallay, Amina Mohammed	4	Ahlia University, Bahrain
El-Khoury, Rim M.	2	Notre Dame University, Lebanon
Velte, Patrick	2	Leuphana Universität, Germany
Abdi, Yaghoub	2	Universitat Rovira i Virgili, Spain

Source : Auteurs

4. La relation entre performance ESG et Performance financière : Thèmes relevés

D'après notre analyse il existe trois thèmes principaux relevés d'après la lecture des articles. Le premier thème concerne l'impact de la notation ESG (ESG score) sur la performance financière, le deuxième est lié à l'étude de la divulgation d'informations ESG (ESG Disclosure) et son impact sur la performance financière. Le dernier thème est relatif aux facteurs influençant la relation ESG-PF

4.1. La notation ESG et performance financière

Au niveau de ce point il s'agit de présenter les résultats des recherches que se sont penché principalement sur la relation entre la notation (l'ESG score) et la performance financière (ainsi que la valeur de l'entreprise). La question est de savoir si des notations ESG plus élevées impliquent de meilleures performances financières. Les entreprises qui s'engagent activement dans les questions ESG, telles que mesurées par les notations ESG, sont supposées être en mesure d'obtenir de meilleures performances financières. Cela est conforme à la théorie des parties prenantes, qui suppose que les entreprises ont une responsabilité envers toutes les parties prenantes, sans favoriser un groupe au détriment des autres (Clarkson, 1995).

Ainsi, de nombreuses études font état d'une relation positive entre la performance ESG et la valeur ou la rentabilité de l'entreprise :

Nollet et al., (2016) démontre que les effets de la RSE sur les performances financières sont positifs à long terme et que les entreprises aux États-Unis qui intègrent la RSE dans leur planification stratégique apportent plus de valeur ajoutée à leurs produits et auront de meilleures performances financières. D'autres études menées pour les sociétés américaines ont démontré la même nature de relation entre la notation ESG et la performance financière (Cajias et al., 2014; Fatemi et al., 2018; Lopez-Toro et al., 2021; Nguyen et al., 2022).

D'autres études ont démontré le même résultat : L'étude réalisée par Velte (2017) sur les entreprises cotées au German Prime Standard (DAX30, TecDAX, MDAX), l'étude menée par Bodhanwala & Bodhanwala, (2022) sur 58 entreprises indiennes (2010-2015), l'étude menée sur pour 93 entreprises indiennes cotées en bourse (NSE CNX Nifty 100) entre 2008 et 2013, par Chelawat & Trivedi (2016), l'étude menée par Ahmad et al., (2021) pour 351 entreprises britanniques cotées au FTSE350 (2002-2018) et l'étude réalisée par Zhao et al. (2018) pour les cinq principaux groupes de production d'électricité en Chine.

En outre, pour explorer l'effet de la performance environnementale, sociales et de gouvernance (ESG score) sur la valeur de l'entreprise, Yoon et al., (2018) examinent le cas de 705 entreprises

coréennes pour la période allant de 2010 à 2015, ils constatent que ces pratiques de RSE ont une incidence positive et significative sur la valeur de marché des entreprises. Même constat a été conclu par Zhou et al. (2022), qui ont mené une étude sur des entreprises chinoises cotées en bourse nouvellement développée par SynTao Green Finance de 2014 à 2019.

D'autres études se sont penchées sur l'étude de la relation entre la performance ESG et la performance financière au niveau régional et qui soutiennent également la relation positive entre les scores ESG et la performance financière de l'entreprise :

Ting et al. (2020), ont étudié l'impact des initiatives ESG des entreprises sur la performance financière, pour 1317 entreprises des marchés émergents et 3569 entreprises des marchés développés entre 2014 à 2018, l'étude récente qui a concerné l'industrie alimentaire européenne (83 entreprises européennes entre 2017 et 2020), réalisée par Sandberg et al. (2023), l'étude menée par S. Kim & Li, (2021) pour 4708 entreprises dans tous les secteurs d'activité entre 1991 à 2013 De la base de données S&P Capital IQ—Compustat).

De même que pour les études menées par Peng & Isa, (2020) pour 461 entreprises conformes à la Charia dans 20 pays sur la période 2010-2017, Bruna et al. (2022), ont étudié l'impact des de la notation ESG sur les performances financières pour 350 entreprises européennes cotées en bourse opérant dans différents secteurs (à l'exclusion de l'industrie financière) de 2014 à 2019. Ainsi que l'analyse réalisée par Aydogmus et al. (2022) pour 1720 entreprises cotées en bourse de 2013 à 2021, l'étude menée par Yilmaz, (2021) pour des entreprises non financières du BRICS entre 2014 et 2018 et la recherche faite par Bahadori et al., (2021) ont et qui a concerné des entreprises opérant dans le secteur de l'énergie (600 entreprises de 24 marchés émergents entre 2014 et 2018) .

Les résultats de certains Articles suggèrent cependant que la performance ESG a un impact négatif sur la performance financière de l'entreprise :

Par exemple, Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, (2021), qui ont examiné si la performance financière d'une entreprise est associée à des scores ESG supérieurs, pour 104 multinationales (Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou entre 2011 à 2015), ont suggéré que la relation entre le score ESG et la performance financière est statistiquement négative.

Même conclusion a été démontrée par l'étude réalisée par Jyoti & Khanna, (2021), en étudiant des entreprises du secteur des services cotées à la bourse de Bombay (2014-2019), Rahi et al. (2022), à travers une étude menée pour un échantillon de 39 sociétés financières de la région nordique (Suède, Danemark, Finlande et Norvège) entre 2015 à 2019. Ainsi que l'étude de Shaikh, (2022) pour les 30 premières entreprises (17 pays) choisies en fonction de leur capitalisation boursière la plus élevée, sur la période 2010-2018, et l'étude de Garcia & Orsato (2020) réalisée pour les entreprises des pays émergents et développés (2165 entreprises entre 2007 et 2014).

Un troisième groupe d'Articles présentant des conclusions sur la relation mitigée entre la performance ESG et la rentabilité et la valeur de l'entreprise :

Atan et al., (2018), évaluent l'impact des scores ESG sur la rentabilité, la valeur de l'entreprise et le coût du capital des sociétés cotées en Malaisie. Ils n'ont trouvé aucune preuve de relation significative entre les facteurs individuels et combinés de l'ESG et la rentabilité de l'entreprise (ROE) ainsi que la valeur de l'entreprise (Q de Tobin). En outre, aucun des facteurs de l'ESG pris séparément n'est significatif pour le coût du capital (coût moyen pondéré du capital, CMPC), mais le score combiné de l'ESG influence positivement et significativement le coût du capital (CMPC) d'une entreprise.

Shakil et al., (2019) ont analysé séparément les effets des performances ESG des banques sur leurs performances financières, dans le contexte des marchés émergents. (93 banques des marchés émergents entre 2015 à 2018), les résultats de l'étude montrent une association positive entre les performances environnementales et sociales des banques des marchés émergents et

leurs performances financières, mais les performances en matière de gouvernance n'influencent pas les performances financières.

Baran et al., (2022), en étudiant, pour huit entreprises occupant une position dominante dans le secteur de l'énergie en Pologne entre 2010 et 2019, si le score ESG des entreprises opérant dans le secteur de l'énergie est associé à leur performance financière d'entreprise, révèlent l'absence de relation statistiquement significative entre ces indicateurs et la valeur de l'indicateur ESG combiné.

Fabozzi et al., (2021) ont analysé l'impact des efforts des entreprises en matière de développement durable sur leur performance financière pour 427 entreprises japonaises réparties dans 37 secteurs pour la période 2009 – 2016, constatent de faibles preuves de l'impact négatif des scores ESG sur plusieurs mesures comptables de la performance financière de l'entreprise et une faible relation positive avec les mesures basées sur le marché boursier.

Pour examiner dans quelle mesure la mise en œuvre des informations ESG influence la valeur de l'entreprise et la performance financière des compagnies aériennes .Abdi et al. (2020), ont analysé le cas de 27 compagnies aériennes dans le monde de 2013 à 2019. Les résultats de leur étude confirment une relation positive entre le score du pilier Environnemental et le score du pilier de la Gouvernance, la valeur de l'entreprise et de la performance financière alors que le pilier Social a une relation négative.

La Torre et al. (2021) ont analysé pour les banques européennes cotées au STOXX Europe 600, entre 2008 et 2019, le lien entre les facteurs ESG et les indicateurs financiers afin de vérifier si les banques peuvent trouver dans la réaction du marché des raisons suffisantes (et donc une performance financière plus élevée) pour adopter spontanément un comportement ESG. Les résultats de leur étude montrent une relation positive et statistiquement significative entre la performance ESG et la Value-Based Metrics (VBM), aucune relation avec la performance basée sur la comptabilité, une relation négative avec le Q de Tobin.

Giannopoulos et al., (2022) ont examiné l'impact des scores ESG sur la performance financière des entreprises norvégiennes cotées en bourse entre 2010 et 2019. Ils révèlent des résultats mitigés, indiquant une relation positive entre les scores ESG et la valeur de l'entreprise (Q de Tobin) et une relation négative entre les scores ESG et la rentabilité (ROA).

En analysant les relations entre dix dimensions des piliers environnementaux, sociaux et de gouvernance et la performance financière des banques, pour la décennie qui a suivi la crise financière de 2008, Batae et al., (2021) ont trouvé des relations soit positives ou négatives soit aucune relation entre les piliers ESG et les différents indicateurs de la performance financière différente .

Au niveau de cette partie, il faut mentionner que certaines études ont conclu l'existence de relations non linéaires entre la performance ESG et la performance financière :

L'étude de la relation ESG et la performance financière pour les entreprises des marchés émergents et l'impact de chacun des piliers ESG sur la performance financière, réalisée par El Khoury et al., (2021) a montré des résultats mitigés. D'abord aucune relation n'a été détectée entre la ESG et la performance financière lorsque les mesures comptables sont utilisées, tandis qu'une relation concave (inversely U-shape) avec le rendement des actions (Stock Return) et une relation convexe (U-shape) avec la valeur boursière (Price-to Book ratio) ont été mises en évidence.

En outre, El Khoury et al., (2023) ont analysé l'impact ESG sur la performance des banques dans la région du Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord et de la Turquie (MENAT). Ils révèlent la présence d'une relation non linéaire entre le score ESG (combiné et séparément) et la performance financière (inverted U-shaped), c'est le cas aussi de l'étude menée par Azmi et al., (2021) en analysant la relation entre les activités ESG et la valeur des banques de 44 économies émergentes pour la période (2011–2017).

L'étude de la relation curvilinéaire entre la RSE et la Performance financière dans le contexte des entreprises indiennes par Maqbool & Bakr, (2019) démontrent l'existence d'une relation non linéaire (U shaped) entre la RSE et la performance financière.

Ces études montrent que la relation entre la performance ESG et la performance financière peut être plus complexe lorsque l'on teste des modèles non linéaires.

4.2. Divulgence d'information ESG et Performance financière

Un autre thème relevé au niveau de notre analyse est l'impact que peut avoir la divulgation des données ESG (ESG Disclosure) sur la performance financière de l'entreprise. La relation entre la divulgation de données ESG et la performance financière repose sur l'idée que les entreprises qui divulguent davantage d'informations sur les questions ESG et qui consacrent donc plus de ressources à la RSE, adoptent en fait des pratiques commerciales durables, ce qui peut se traduire par une amélioration de la rentabilité de l'entreprise, des avantages concurrentiels et un renforcement de la réputation (Sandberg et al., 2023).

Les articles relatifs à ce point soulèvent principalement une relation positive entre les deux. Cependant les résultats de quelques articles montrent des relations soit négatives soit mitigées.

4.2.1. Relation positive entre Divulgence ESG et Performance financière

Yu et al. (2018) analysent l'impact de la divulgation ESG sur la valeur de l'entreprise, trouvent que plus grande divulgation des questions ESG augmente les indicateurs d'évaluation des entreprises, telles que le Q de Tobin. En outre, ils suggèrent que cet effet varie en fonction des caractéristiques de l'entreprise (Total actifs plus importants, la liquidité, une plus grande l'intensité de R&D....).

Buallay et al. (2020) ont étudié l'impact des rapports sur le développement durable sur les performances, pour 59 banques cotées sur les bourses des pays de la région MENA (2008-2017), le résultat de leur étude montre qu'il existe un impact positif significatif de l'ESG sur les performances et les avantages économiques pour les actionnaires.

Buallay, Abu Wadi, et al., (2020), ont examiné le niveau de divulgation des informations ESG dans les banques islamiques cotées à la bourse des membres de l'Organisation de la coopération islamique (2007-2016) et étudie la relation entre les informations ESG et les performances financières (ROE), opérationnelle (ROA) et de marché (TQ) des banques. Leurs résultats ont révélé un impact positif et significatif de l'ESG sur les performances opérationnelles, financières et de marché.

L'étude menée par Alareeni & Hamdan, (2020) sur un échantillon de 500 grandes sociétés cotées sur les bourses aux États-Unis Sociétés américaines au cours de la période 2009-2018. Cette étude vise à déterminer l'existence et la nature des relations entre la divulgation d'informations ESG par les entreprises et leurs performances opérationnelles (ROA), financières (ROE) et de marché (Q de Tobin), ils suggèrent que la divulgation d'informations ESG a une incidence positive sur les mesures de performance des entreprises.

De même, Li et al. (2018) étudient l'influence d'une divulgation supérieure en matière ESG sur la valeur des entreprises anglaises cotées au FTSE 350 (2004 à 2013), montrent qu'elle existe une association positive entre le niveau de divulgation ESG et la valeur de l'entreprise. Pour le même échantillon, mais pour une période différente (2009-2018), Albitar et al. (2020) ont cherché à vérifier l'effet de la divulgation d'informations ESG sur la performance de l'entreprise avant et après l'introduction du reporting intégré (IR). Leur étude montre qu'il existe une relation positive et significative entre le score ESG Disclosure et la performance de l'entreprise. Le même résultat a été mis en évidence par d'autres recherches réalisées par : Mohammad & Wasiuzzaman (2021), par Gholami et al., (2022), Pulino et al., (2022), Qureshi et al., (2020), Conca et al. (2021), et Yoo & Managi, (2022).

Cependant, Fatemi et al. (2018) étudient aussi l'effet de divulgation des activités ESG sur la valeur des entreprises américaines (2006-2011) et constatent que la divulgation ESG en général est liée à une diminution de la valeur de l'entreprise.

4.2.2. Relation mitigée entre Divulgation ESG et Performance financière

Siew et al., (2013), ont étudié l'impact des rapports sur les activités ESG sur les performances financières des entreprises de construction cotées à la Bourse australienne (ASX), ont relevé une faible corrélation entre les performances financières et les scores ESG.

Buallay, Hamdan, et al., (2020), afin de fournir une comparaison entre les secteurs manufacturier et bancaire en ce qui concerne le niveau de reporting de développement durable (ESG) et d'analyser son impact sur les performances opérationnelles, financières et de marché, ont mené une étude sur 932 fabricants et 530 banques répertoriées sur 80 pays pendant dix ans de 2008 à 2017. Les résultats montrent que l'ESG affecte positivement la performance financière dans le secteur manufacturier. L'ESG affecte négativement la performance et de marché dans le secteur bancaire.

Buallay et al., (2021), ont réalisé une étude qui examine la relation entre le niveau de reporting sur le développement durable et la performance de l'entreprise (opérationnelle, financière et commerciale) dans les 20 premières villes intelligentes du monde, les résultats de cette étude se sont révélés mitigés : Il existe une relation positive entre l'ESG et la performance opérationnelle (ROA) et la performance financière (ROE). En revanche, il existe une relation négative significative entre l'ESG et la performance du marché (TQ).

Dans le même cadre, Al Hawaj & Buallay, (2022), ont étudié l'impact mondial des rapports sur le développement durable sur les performances des entreprises (3 000 entreprises, dans sept secteurs différents, de 80 pays différents entre 2008 et 2017). Les conclusions tirées des résultats de cette étude montrent qu'il existe des différences dans l'impact des rapports sur le développement durable (ESG) sur la performance opérationnelle (ROA), la performance financière (ROE) et la performance du marché (TQ) de l'entreprise entre les sept secteurs.

Behl et al., (2022), ont étudié la relation entre les rapports ESG et la valeur des entreprises indiennes du secteur de l'énergie et obtiennent des résultats mitigés : .Dans l'ensemble, l'analyse indique que l'ESG et les composantes séparément de l'ESG, (c'est-à-dire "E", "S" et "G"), affectent la valeur de l'entreprise du secteur énergétique indien de manière négative et significative à court terme, tandis qu'à long terme, ils ont un impact positif et significatif sur la valeur de l'entreprise.

Tunio et al., (2021), ont exploré la relation entre les informations sur la RSE et les performances financières pour 30 banques commerciales de Chine pour la période 2008 à 2019, Les résultats du modèle linéaire montrent que le score de gouvernance a une influence significative sur les performances financières. Alors que les autres scores (Environnement et Social) n'ont pas de relation significative avec les performances financières.

4.3. Variables influençant la relation entre performance ESG et performance financière

La relation entre la performance ESG (ainsi que la divulgation d'information sur les activités ESG) semble être complexe, afin d'analyser ce point quelques articles se sont penchés sur l'étude des variables qui peuvent influencer cette relation afin de mieux la comprendre.

Li et al., (2018) partant du fait que l'un des facteurs déterminants de l'importance d'un groupe de gestion des parties prenantes est leur pouvoir, ils ont mis l'accent sur des PDG qui ont le pouvoir de contrôler directement les activités des entreprises. Ils suggèrent que pour mieux comprendre la relation entre la divulgation ESG et la performance financière il faut prendre en compte le pouvoir des PDG. Les résultats de leur étude montrent une association positive entre

le niveau de divulgation ESG et la valeur de l'entreprise et que le pouvoir du PDG renforce l'effet de la divulgation ESG sur la valeur de l'entreprise.

De même, Velte, (2019), a analysé si le lien entre la performance ESG et la performance financière est modéré par le pouvoir du PDG, il conclut que la performance ESG a un impact positif sur la performance financière, ce lien est plus prononcé en fonction du pouvoir du PDG. Selon l'auteur un PDG puissant au sein du conseil d'administration, qui est supposé avoir une meilleure influence sur la performance non-financière et la divulgation, est en mesure de renforcer la relation entre la performance ESG et la performance financière.

Dans le cadre de l'étude réalisée par Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, (2021) ont mis l'accent sur l'Effet modérateur de la marge de manœuvre financière (Financial Slack) et de la diversification géographique internationale sur la relation entre les dimensions ESG et la performance financière des entreprises. Ils ont conclu que des niveaux élevés de marge de manœuvre financière dans les « multilatinas » leur permettent d'adopter des pratiques ESG avancées, ce qui améliore leurs performance financière et qu'une présence internationale plus forte permet aux « multilatinas » d'obtenir des scores plus élevés en matière d'ESG et de meilleure performance financière.

Albitar et al., (2020) ont souligné l'effet de modération des mécanismes de gouvernance (la concentration de la propriété, la diversité des genres et la taille du conseil d'administration) sur le lien entre ESG et la performance financière. Selon les auteurs, la concentration de la propriété pourrait conduire à une divulgation ESG spécifique en raison des efforts déployés par les principaux propriétaires, et elle peut également affecter les décisions relatives aux politiques des entreprises en matière de divulgation ESG. De plus, la taille du conseil d'administration et la présence d'un plus grand nombre de femmes au sein du conseil peuvent améliorer les processus de prise de décision, y compris les décisions et les stratégies relatives à la divulgation ESG (nouvelles approches, idées et opinions) ce qui pourrait finalement avoir un impact positif sur la performance financière. Ils concluent que les entreprises qui publient davantage d'informations sur les facteurs ESG et qui disposent de mécanismes de gouvernance solides devraient satisfaire les intérêts des parties prenantes et améliorer les performances de l'entreprise.

Pour examiner dans quelle mesure la nomination des employés au conseil d'administration influence la perception du marché à l'égard de la performance ESG, Nekhili et al. (2021) ont mené études pour les entreprises françaises cotées à l'indice SBF 120 de 2007 à 2017. Les auteurs ont mis en avant le rôle modérateur de la représentation des salariés au conseil d'administration, ils ont démontré que la performance ESG, lorsqu'elle est fournie par des entreprises dont les administrateurs salariés siègent au conseil d'administration, est plus susceptible d'être destructrice de valeur. Tandis que la performance ESG fournie par les entreprises sans administrateurs salariés a un impact positif et très significatif sur Tobin's Q. pour expliquer cet effet ils suggèrent que lorsque des employés sont nommés au conseil d'administration, une performance ESG élevée peut indiquer une alliance possible entre les dirigeants et les employés qui contrebalance la domination des actionnaires au sein du conseil d'administration.

Abdi et al., (2022) dans le cadre de leur étude de l'impact des scores ESG sur la valeur et la performance financière des entreprises du secteur aérien, ils se sont focalisés aussi sur le possible rôle modérateur potentiel de la taille et de l'âge de l'entreprise. Ils concluent que la taille de l'entreprise est le modérateur pertinent de l'association entre la divulgation d'informations sur le développement durable et la valeur de l'entreprise et la performance financière dans le secteur du transport aérien.

Par ailleurs, Chen & Xie, (2022), ont étudié l'effet de la divulgation d'informations ESG sur la performance financière des sociétés chinoises non-financières cotées en bourse (2000-2020) ont mis en avant que les investisseurs ayant des préférences pour les activités ESG jouent

également un rôle modérateur positif dans le lien entre les notations ESG et la performance financière.

Kim et al. (2018) qui ont étudié la relation entre la RSE et la valeur de l'entreprise dans le contexte de la structure de propriété, pour 48 entreprises coréennes cotées à la bourse de Corée (KSE) entre 2010 et 2014. En analysant le rôle modérateur que peut jouer la structure de propriété dans cette relation, ils constatent que la relation entre la RSE et la valeur de l'entreprise est plus faible dans les entreprises fortement détenues par de grands actionnaires que dans les entreprises faiblement détenues par de grands actionnaires.

Boulhaga et al., (2023) ont examiné comment les faiblesses du contrôle interne peuvent affecter la relation entre la notation ESG et la performance d'une entreprise. L'étude est menée sur une sur un échantillon d'entreprises françaises enregistrées dans l'indice SBF 120 entre 2012 et 2018. Ils suggèrent que les faiblesses du contrôle interne modèrent de manière négative et significative la relation entre les notations ESG et la performance de l'entreprise. Selon les auteurs, le système de contrôle interne doit constituer un vecteur essentiel pour améliorer la capacité de l'entreprise à atteindre ses objectifs et que le coût de l'absence d'un système de contrôle interne efficace peut aller jusqu'à la faillite de l'entreprise.

Chouaibi et al., (2022) ont étudié les liens directs et indirects entre les pratiques ESG et la performance financière en utilisant le rôle médiateur de l'innovation verte, pour 115 entreprises britanniques et 90 entreprises allemandes sur la période 2005-2019, leurs résultats indiquent que le degré d'innovation verte est un médiateur complet de la relation entre les pratiques ESG et la performance financière dans les entreprises britanniques et allemandes.

5. Discussion et orientations futures

Malgré, le fait que plusieurs articles suggèrent une relation positive entre la performance RSE (ESG) et la performance financière des entreprises, il n'y a pas de consensus dans la littérature sur cette relation. En outre, d'autres articles montrent que cette relation est complexe en analysant des variables qui peuvent l'influencer (caractéristique de l'entreprise, mécanisme de gouvernance, système de contrôle interne...).

Cette variété de résultats montre que ce sujet de recherche peut être plus approfondi afin de surmonter certaines limites et aussi contribuer à de nouveaux développements dans le cadre de domaine. C'est pourquoi nous proposons des suggestions pour de futures recherches.

Dans ce cadre, il faut mentionner que l'attention croissante portée aux questions de durabilité dans la finance a entraîné une prolifération des mesures ESG et des fournisseurs de notation, ce qui se traduit par des divergences entre les notations ESG (Capizzi et al., 2021). Il serait donc intéressant de procéder à une analyse comparative de ces scores de notation, ce qui permettrait de mieux comprendre les résultats des études portant sur la performance ESG.

En outre, même si certaines études ont analysé la relation entre la performance ESG et la performance financière pour la région MENA ((El Khoury et al., 2023) ; (Buallay, Fadel, et al., 2020) ; cette relation doit être mise en évidence dans le contexte spécifique aux pays en développement.

Sur le plan de l'impact de la gouvernance de l'entreprise sur la relation entre la performance ESG et la performance financière, les articles analysés dans le cadre de cette revue de littérature se sont concentrés sur le rôle du pouvoir du PDG, la taille du conseil d'administration ainsi que la diversité des genres. Ces études ont été menées principalement dans le contexte européen et américain ((Albitar et al., 2020a) ; (Li et al., 2018b) ; (Nekhili et al., 2021)). Cependant, le rôle de la gouvernance d'entreprise, dans le cadre de la relation entre la performance ESG et la performance financière, peut être analysé dans différents contextes, par exemple les systèmes de gouvernance relatifs aux entreprises des pays en développement telles que le Maroc en prenant en considération le cadre réglementaire et institutionnels du pays. De même c'est possible d'analyser cet effet modérateur possible pour le cas de la gouvernance des banques

participatives marocaines et d'explorer la manière dont ces mécanismes de gouvernance facilitent l'adoption et la publication des rapports ESG et participent à la performance ESG de ces banques.

Par ailleurs, les systèmes du contrôle interne peuvent influencer la relation entre la performance ESG et la performance financière. Quelques études se sont intéressées à cette relation (Boulhaga et al., 2023). Cependant l'impact des forces et des faiblesses du contrôle interne ainsi que la qualité de l'audit sur la relation ESG-PF doit encore être mis en évidence, dans le contexte des pays développés et émergents, mais aussi celui des pays en développement (cas du Maroc par exemple).

En ce qui concerne les caractéristiques de l'entreprise en relation avec la performance ESG, les principales recherches relevées se sont concentrées uniquement sur les grandes entreprises et principalement sur celles cotées en bourse. Ainsi les recherches sur l'impact de la performance ESG sur la performance financière pour les Petites et moyennes entreprises (PME) doivent encore être développées. De plus, certaines études ont traité son rôle modérateur de la concentration de la propriété (W. Kim et al., 2018), dans ce cadre d'autres pistes de recherche peuvent être explorées, surtout le cas de l'influence de la propriété familiale pour les entreprises (Entreprises familiales marocaines) sur la performance ESG et la performance financière.

6. Conclusion et implications

La RSE responsabilité sociale est reconnue par toutes les parties prenantes comme une question pertinente, et les entreprises commencent à canaliser leurs efforts pour être reconnues comme socialement responsables. Cette étude a examiné l'impact de la responsabilité sociale (mesurée par la performance ESG) sur la performance financière des entreprises. Nous avons donc procédé à une analyse systématique de la littérature à l'aide de la base de données WOS. Les résultats de l'analyse de contenu suggèrent l'existence de deux thèmes principaux étudiée dans le cadre de relation entre la relation entre la RSE telle que mesurée par les indicateurs de performance ESG, et la performance financière.

Le premier thème s'intéresse à l'étude de la relation entre les scores ESG (Notations ESG) et la performance. Dans ce cadre le résultat des études le plus soutenues est celui d'une relation positive entre la performance ESG et la performance financière. Cependant d'autres études ont conclu l'existence d'une relation négative, alors que d'autres études font état de résultats mitigés. Le deuxième thème étudié est celui de la relation entre la divulgation d'information ESG et la performance financière avec des résultats constatés semblable au premier thème.

En outre certaines études se sont penchées sur l'étude des variables modératrices qui peuvent influencer la relation entre la performance ESG et la performance financière des entreprises, surtout celle liée aux caractéristiques (taille, âge, manœuvre financière, diversification géographique) et aux mécanismes de la gouvernance d'entreprise (pouvoir du PDG, taille du conseil d'administration, diversité des genres), les résultats de ces études montrent des effets (positives ou négatives) significatifs sur cette relation. Cette étude apporte certaines contributions à la littérature : elle nous a permis d'examiner les recherches actuelles sur l'impact de la responsabilité sociale (mesurée par les indicateurs ESG) sur la performance financière et la valeur des entreprises, servant ainsi d'aide et de guide pour les recherches empiriques futures. En outre, les principaux résultats de ce sujet de recherche ainsi que des exemples de variables modératrices étudiées sont présentés, ce qui nous permet de présenter des axes de recherches futures.

Les résultats de cette étude ont une implication pratique. Cet examen systématique décrit les avantages que présente la mise en œuvre de pratiques de RSE pour les dirigeants et les actionnaires, telles que l'intégration de la durabilité et des paramètres ESG dans la stratégie de l'entreprise. Cela suggère que la responsabilité sociale devrait être considérée comme une

opportunité pour les entreprises de contribuer positivement à un monde plus durable tout en obtenant de meilleurs résultats financiers.

Cette étude présente certaines limites. La première est que nous avons extrait des données uniquement de la base de données Web Of Science. Bien que les articles disponibles sur les bases de données Web of Science sont généralement disponibles sur d'autres bases de données de recherche telles que Scopus, on pense que l'ensemble des données peut être amélioré en incorporant d'autres bases de données. La deuxième limite de l'analyse des divers articles liés à notre étude est l'absence d'une mesure standardisée ou normalisée des facteurs de la performance ESG. Une troisième limite est que notre étude ne s'est pas focalisée sur les différentes approches méthodologiques.

Références :

- (1) Abdi, Y., Li, X., & Camara-Turull, X. (2020). Impact of Sustainability on Firm Value and Financial Performance in the Air Transport Industry. *SUSTAINABILITY*, 12(23). <https://doi.org/10.3390/su12239957>
- (2) Abdi, Y., Li, X., & Camara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry : The moderating role of size and age. *ENVIRONMENT DEVELOPMENT AND SUSTAINABILITY*, 24(4), 5052-5079. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01649-w>
- (3) Ahmad, N., Mobarek, A., & Roni, N. N. (2021). Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms : Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
- (4) Al Hawaj, A., & Buallay, A. (2022). A worldwide sectorial analysis of sustainability reporting and its impact on firm performance. *JOURNAL OF SUSTAINABLE FINANCE & INVESTMENT*, 12(1), 62-86. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1903792>
- (5) Alareeni, B., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *CORPORATE GOVERNANCE-THE INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS IN SOCIETY*, 20(7), 1409-1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- (6) Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. (2020a). ESG disclosure and firm performance before and after IR The moderating role of governance mechanisms. *INTERNATIONAL JOURNAL OF ACCOUNTING AND INFORMATION MANAGEMENT*, 28(3), 429-444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- (7) Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020b). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 429-444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- (8) Atan, R., Alam, M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance : Panel study of Malaysian companies. *MANAGEMENT OF ENVIRONMENTAL QUALITY*, 29(2), 182-194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- (9) Aydogmus, M., Gulay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *BORSA ISTANBUL REVIEW*, 22, S119-S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- (10) Azmi, W., Hassan, M., Houston, R., & Karim, M. (2021). ESG activities and banking performance : International evidence from emerging economies. *JOURNAL OF INTERNATIONAL FINANCIAL MARKETS INSTITUTIONS & MONEY*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>

- (11) Bahadori, N., Kaymak, T., & Seraj, M. (2021). Environmental, social, and governance factors in emerging markets : The impact on firm performance. *BUSINESS STRATEGY AND DEVELOPMENT*, 4(4), 411-422. <https://doi.org/10.1002/bsd2.167>
- (12) Baran, M., Kuzniarska, A., Makiela, Z., Slawik, A., & Stuss, M. (2022). Does ESG Reporting Relate to Corporate Financial Performance in the Context of the Energy Sector Transformation ? Evidence from Poland. *ENERGIES*, 15(2). <https://doi.org/10.3390/en15020477>
- (13) Batae, O., Dragomir, V., & Feleaga, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector : A European study. *JOURNAL OF CLEANER PRODUCTION*, 290. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125791>
- (14) Behl, A., Kumari, P., Makhija, H., & Sharma, D. (2022). Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses : Case of the Indian energy sector. *ANNALS OF OPERATIONS RESEARCH*, 313(1), 231-256. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04189-8>
- (15) Ben Larbi, S., Lacroux, A., & Luu, P. (2014). évaluation de la performance sociétale des entreprises nord-américaines. Une analyse du pouvoir explicatif et prédictif des indicateurs ESG. *Revue française de gestion*, 40(243), 89-105. <https://doi.org/10.3166/rfg.243.89-105>
- (16) Bodhanwala, S., & Bodhanwala, R. (2022). Exploring relationship between sustainability and firm performance in travel and tourism industry : A global evidence. *Social Responsibility Journal*, 18(7), 1251-1269. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2020-0360>
- (17) Boulhaga, M., Bouri, A., Elamer, A., & Ibrahim, B. (2023). Environmental, social and governance ratings and firm performance : The moderating role of internal control quality. *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND ENVIRONMENTAL MANAGEMENT*, 30(1), 134-145. <https://doi.org/10.1002/csr.2343>
- (18) Bruna, M., Loprevite, S., Raucci, D., Ricca, B., & Ruppo, D. (2022). Investigating the marginal impact of ESG results on corporate financial performance. *FINANCE RESEARCH LETTERS*, 47. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102828>
- (19) Buallay, A., Abu Wadi, R., Kukreja, G., & Hassan, A. (2020). Evaluating ESG disclosures of Islamic banks : Evidence from the Organization of Islamic Cooperation Members. *INTERNATIONAL JOURNAL OF INNOVATION AND SUSTAINABLE DEVELOPMENT*, 14(3), 266-287.
- (20) Buallay, A., El Khoury, R., & Hamdan, A. (2021). Sustainability reporting in smart cities : A multidimensional performance measures. *CITIES*, 119. <https://doi.org/10.1016/j.cities.2021.103397>
- (21) Buallay, A., Fadel, S., Al-Ajmi, J., & Saudagaran, S. (2020). Sustainability reporting and performance of MENA banks : Is there a trade-off? *MEASURING BUSINESS EXCELLENCE*, 24(2), 197-221. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2018-0078>
- (22) Buallay, A., Hamdan, A., & Barone, E. (2020). Sustainability reporting and firm's performance Comparative study between manufacturing and banking sectors. *INTERNATIONAL JOURNAL OF PRODUCTIVITY AND PERFORMANCE MANAGEMENT*, 69(3), 431-445. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>
- (23) Cajias, M., Fuerst, F., McAllister, P., & Nanda, A. (2014). DO RESPONSIBLE REAL ESTATE COMPANIES OUTPERFORM THEIR PEERS? *INTERNATIONAL JOURNAL OF STRATEGIC PROPERTY MANAGEMENT*, 18(1), 11-27. <https://doi.org/10.3846/1648715X.2013.866601>
- (24) Capizzi, V., Gioia, E., Giudici, G., & Tenca, F. (2021). THE DIVERGENCE OF ESG RATINGS : AN ANALYSIS OF ITALIAN LISTED COMPANIES. *Journal of*

- Financial Management, Markets and Institutions*, 09(02), 2150006. <https://doi.org/10.1142/S2282717X21500067>
- (25) Chelawat, H., & Trivedi, I. V. (2016). The business value of ESG performance : The Indian context. *Asian Journal of Business Ethics*, 5(1-2), 195-210. <https://doi.org/10.1007/s13520-016-0064-4>
 - (26) Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance : Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
 - (27) Chouaibi, S., Chouaibi, J., & Rossi, M. (2022). ESG and corporate financial performance : The mediating role of green innovation : UK common law versus Germany civil law. *EuroMed Journal of Business*, 17(1), 46-71. <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2020-0101>
 - (28) Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 20(1), 92. <https://doi.org/10.2307/258888>
 - (29) Conca, L., Manta, F., Morrone, D., & Toma, P. (2021). The impact of direct environmental, social, and governance reporting : Empirical evidence in European-listed companies in the agri-food sector. *BUSINESS STRATEGY AND THE ENVIRONMENT*, 30(2), 1080-1093. <https://doi.org/10.1002/bse.2672>
 - (30) Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas : Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *JOURNAL OF BUSINESS ETHICS*, 168(2), 315-334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
 - (31) El Khoury, R., Naimy, V., & Iskandar, S. (2021). ESG Versus Corporate Financial Performance : Evidence from East Asian Firms in the Industrials Sector. *ESTUDIOS DE ECONOMIA APLICADA*, 39(3). <https://doi.org/10.25115/eea.v39i3.4457>
 - (32) El Khoury, R., Nasrallah, N., & Alareeni, B. (2023a). The determinants of ESG in the banking sector of MENA region : A trend or necessity? *COMPETITIVENESS REVIEW*, 33(1), 7-29. <https://doi.org/10.1108/CR-09-2021-0118>
 - (33) El Khoury, R., Nasrallah, N., & Alareeni, B. (2023b). The determinants of ESG in the banking sector of MENA region : A trend or necessity? *COMPETITIVENESS REVIEW*, 33(1), 7-29. <https://doi.org/10.1108/CR-09-2021-0118>
 - (34) Fabozzi, F., Ng, P., & Tunaru, D. (2021). The impact of corporate social responsibility on corporate financial performance and credit ratings in Japan. *JOURNAL OF ASSET MANAGEMENT*, 22(2), 79-95. <https://doi.org/10.1057/s41260-021-00204-6>
 - (35) Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value : The moderating role of disclosure. *GLOBAL FINANCE JOURNAL*, 38, 45-64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
 - (36) Garcia, A. S., & Orsato, R. J. (2020). Testing the institutional difference hypothesis : A study about environmental, social, governance, and financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3261-3272. <https://doi.org/10.1002/bse.2570>
 - (37) Gholami, A., Murray, P. A., & Sands, J. (2022). Environmental, Social, Governance & Financial Performance Disclosure for Large Firms : Is This Different for SME Firms? *Sustainability (Switzerland)*, 14(10). <https://doi.org/10.3390/su14106019>
 - (38) Giannopoulos, G., Fagernes, R., Elmarzouky, M., & Hossain, K. (2022). The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. *JOURNAL OF RISK AND FINANCIAL MANAGEMENT*, 15(6). <https://doi.org/10.3390/jrfm15060237>
 - (39) Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value : The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0869-y>

- (40) Jyoti, G., & Khanna, A. (2021). Does sustainability performance impact financial performance? Evidence from Indian service sector firms. *SUSTAINABLE DEVELOPMENT*, 29(6), 1086-1095. <https://doi.org/10.1002/sd.2204>
- (41) Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance. *SUSTAINABILITY*, 13(7). <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- (42) Kim, W., Park, K., & Lee, S. (2018a). Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Firm Value: Evidence from Korea. *SUSTAINABILITY*, 10(7). <https://doi.org/10.3390/su10072497>
- (43) Kim, W., Park, K., & Lee, S. (2018b). Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Firm Value: Evidence from Korea. *SUSTAINABILITY*, 10(7). <https://doi.org/10.3390/su10072497>
- (44) La Torre, M., Leo, S., & Panetta, I. (2021). Banks and environmental, social and governance drivers: Follow the market or the authorities? *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND ENVIRONMENTAL MANAGEMENT*, 28(6), 1620-1634. <https://doi.org/10.1002/csr.2132>
- (45) Li, Y., Gong, M., Zhang, X., & Koh, L. (2018a). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *BRITISH ACCOUNTING REVIEW*, 50(1), 60-75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- (46) Li, Y., Gong, M., Zhang, X., & Koh, L. (2018b). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *BRITISH ACCOUNTING REVIEW*, 50(1), 60-75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- (47) Lopez-Toro, A., Sanchez-Teba, E., Benitez-Marquez, M., & Rodriguez-Fernandez, M. (2021). Influence of ESGC Indicators on Financial Performance of Listed Pharmaceutical Companies. *INTERNATIONAL JOURNAL OF ENVIRONMENTAL RESEARCH AND PUBLIC HEALTH*, 18(9). <https://doi.org/10.3390/ijerph18094556>
- (48) Lu, W., Chau, K. W., Wang, H., & Pan, W. (2014). A decade's debate on the nexus between corporate social and corporate financial performance: A critical review of empirical studies 2002–2011. *Journal of Cleaner Production*, 79, 195-206. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.04.072>
- (49) Maqbool, S., & Bakr, A. (2019). The curvilinear relationship between corporate social performance and financial performance Evidence from Indian companies. *JOURNAL OF GLOBAL RESPONSIBILITY*, 10(1), 87-100. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2018-0060>
- (50) Mohammad, W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *CLEANER ENVIRONMENTAL SYSTEMS*, 2. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- (51) Nekhili, M., Boukadhaba, A., Nagati, H., & Chtioui, T. (2021). ESG performance and market value: The moderating role of employee board representation. *INTERNATIONAL JOURNAL OF HUMAN RESOURCE MANAGEMENT*, 32(14), 3061-3087. <https://doi.org/10.1080/09585192.2019.1629989>
- (52) Nguyen, D. T., Hoang, T. G., & Tran, H. G. (2022). Help or Hurt? The Impact of ESG on Firm Performance in S&P 500 Non-Financial Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(2), 91-102. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i2.7>
- (53) Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400-407. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>
- (54) Paul, J., & Barari, M. (2022). Meta-analysis and traditional systematic literature reviews—What, why, when, where, and how? *Psychology & Marketing*, 39(6), 1099-1115. <https://doi.org/10.1002/mar.21657>

- (55) Paul, J., & Criado, A. R. (2020). The art of writing literature review : What do we know and what do we need to know? *International Business Review*, 29(4), 101717. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2020.101717>
- (56) Paul, J., Lim, W. M., O'Cass, A., Hao, A. W., & Bresciani, S. (2021). Scientific procedures and rationales for systematic literature reviews (SPAR-4-SLR). *International Journal of Consumer Studies*, 45(4). <https://doi.org/10.1111/ijcs.12695>
- (57) Peng, L. S., & Isa, M. (2020). Environmental, social and governance (Esg) practices and performance in shariah firms : Agency or stakeholder theory? *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 16(1), 1-34. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2020.16.1.1>
- (58) Pulino, S., Ciaburri, M., Magnanelli, B., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance? *SUSTAINABILITY*, 14(13). <https://doi.org/10.3390/su14137595>
- (59) 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. <https://doi.org/10.1002/bse.2427>
- (60) Rahi, A., Akter, R., & Johansson, J. (2022). Do sustainability practices influence financial performance ? Evidence from the Nordic financial industry. *ACCOUNTING RESEARCH JOURNAL*, 35(2), 292-314. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0373>
- (61) 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. <https://doi.org/10.1002/bse.3259>
- (62) Saulquin, J.-Y., & Schier, G. (2007). Responsabilité sociale des entreprises et performance : Complémentarité ou substituabilité ? *La Revue des Sciences de Gestion*, 223(1), 57. <https://doi.org/10.3917/rsg.223.0057>
- (63) Shaikh, I. (2022). ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) PRACTICE AND FIRM PERFORMANCE: AN INTERNATIONAL EVIDENCE. *JOURNAL OF BUSINESS ECONOMICS AND MANAGEMENT*, 23(1), 218-237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>
- (64) Shakil, M., Mahmood, N., Tasnia, M., & Munim, Z. (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*, 30(6), 1331-1344. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155>
- (65) Siew, R., Balatbat, M., & Carmichael, D. (2013). The relationship between sustainability practices and financial performance of construction companies. *SMART AND SUSTAINABLE BUILT ENVIRONMENT*, 2(1), 6-27. <https://doi.org/10.1108/20466091311325827>
- (66) staub-bisang, M. (2012). *Sustainable Investing for Institutional Investors : Risks, Regulations and Strategies* (p. 328). <https://doi.org/10.1002/9781119199137>
- (67) Ting, I., Azizan, N., Bhaskaran, R., & Sukumaran, S. (2020). Corporate Social Performance and Firm Performance : Comparative Study among Developed and Emerging Market Firms. *SUSTAINABILITY*, 12(1). <https://doi.org/10.3390/su12010026>
- (68) Tunio, R., Jamali, R., Mirani, A., Das, G., Laghari, M., & Xiao, J. (2021). The relationship between corporate social responsibility disclosures and financial performance : A mediating role of employee productivity. *ENVIRONMENTAL SCIENCE AND POLLUTION RESEARCH*, 28(9), 10661-10677. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-11247-4>

- (69) Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169-178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- (70) Velte, P. (2019). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? A focus on the German two-tier system. *MANAGEMENT RESEARCH REVIEW*, 43(5), 497-520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>
- (71) Yilmaz, I. (2021). Sustainability and financial performance relationship : International evidence. *WORLD JOURNAL OF ENTREPRENEURSHIP MANAGEMENT AND SUSTAINABLE DEVELOPMENT*, 17(3), 537-549. <https://doi.org/10.1108/WJEMSD-10-2020-0133>
- (72) Yoo, S., & Managi, S. (2022). Disclosure or action : Evaluating ESG behavior towards financial performance. *FINANCE RESEARCH LETTERS*, 44. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102108>
- (73) Yoon, B., Lee, J., & Byun, R. (2018). Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. *SUSTAINABILITY*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- (74) Yu, E. P.-Y., Guo, C. Q., & Luu, B. V. (2018). Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the Environment*, 27(7), 987-1004. <https://doi.org/10.1002/bse.2047>
- (75) Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and corporate financial performance : Empirical evidence from China's listed power generation companies. *Sustainability (Switzerland)*, 10(8). <https://doi.org/10.3390/su10082607>
- (76) 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. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>