

# La relation entre capital-investissement et performance sociale des entreprises financées : une synthèse de la littérature

## The relationship between private equity and social performance of financed companies: a literature review

**Salima ALAMI, (Doctorante)**

*Centre d'Études Doctorales en Gestion, Laboratoire de Recherche en Finance (LAREF)  
Groupe Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises (ISCAE), Maroc*

**Karim CHARAF, (Professeur de l'enseignement supérieur)**

*Centre d'Études Doctorales en Gestion, Laboratoire de Recherche en Finance (LAREF)  
Groupe Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises (ISCAE), Maroc*

|                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Adresse de correspondance :</b>  | ISCAE<br>Km 9,5 Route de Nouasseur<br>Maroc Casablanca, 8114<br>Tél : +212 522 33 54 82<br>Fax : +212 522 33 54 96                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Déclaration de divulgation :</b> | Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Conflit d'intérêts :</b>         | Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Citer cet article</b>            | ALAMI, S., & CHARAF, K. (2023). La relation entre capital-investissement et performance sociale des entreprises financées : une synthèse de la littérature. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 4(2-1), 320-337. <a href="https://doi.org/10.5281/zenodo.7829218">https://doi.org/10.5281/zenodo.7829218</a> |
| <b>Licence</b>                      | <b>Cet article est publié en open Access sous licence<br/>CC BY-NC-ND</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                  |

Received: March 19, 2023

Accepted: April 19, 2023

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

ISSN: 2658-8455

Volume 4, Issue 2-1 (2023)

## La relation entre capital-investissement et performance sociale des entreprises financées : une synthèse de la littérature

### Résumé

Face aux mutations récentes majeures des économies et de l'environnement, les défis de la responsabilité sociétale et de l'engagement de l'entreprise face à ses différentes parties prenantes prennent une place de plus en plus importante dans les décisions d'investissement. Toutefois, il existe peu de recherches sur la manière dont le capital-investissement influence les activités de responsabilité sociale de l'entreprise investie. En effet, la littérature portant sur la capital-investissement s'est surtout concentrée sur les impacts financiers et a ignoré l'impact sur les performances sociales (PSE) des entreprises en portefeuille. Les tenants de la théorie des parties prenantes défendent une relation largement positive à travers l'implication des investisseurs tandis que la théorie classique évoque un impact négatif si les investisseurs favorisent une rentabilité financière au détriment de la valeur sociale.

Le présent article cherche donc à combler ce vide en proposant une revue théorique de l'état de l'art permettant de comprendre l'impact du capital-investissement sur la performance sociale des entreprises financées. Pour cela, un détour est nécessaire pour rappeler les fondements de la PSE et d'identifier les principaux cadres conceptuels et controverses relevés dans la littérature pour sa mesure. Dans ce contexte, des hypothèses ainsi qu'un modèle conceptuel à tester empiriquement dans une future étude seront proposés à partir des résultats de la revue de littérature élaborée.

**Mots clés :** Capital-investissement, Responsabilité sociale des entreprises, Performance sociale des entreprises, Théorie des parties prenantes

**Classification JEL :** G24, M14, L25

**Type de l'article :** Article théorique

### Abstract

Due to recent major changes in economies and the environment, challenges related to social responsibility and corporate engagement towards stakeholders are becoming increasingly important in investment decisions. However, there is little research on how private equity influences the social responsibility of the financed companies. Literature on private equity has focused primarily on financial impacts and has ignored the impact on corporate social performance (CSP). The supporters of the stakeholder theory defend a largely positive relationship through investors' activism, whereas the classical theory evokes a negative impact if investors seek financial profitability rather than social value.

This article therefore seeks to fill this gap and provide a theoretical literature review of the state-of-the art in order to understand the impact of private equity on financed companies' social performance. To do so, a detour is necessary to review the foundations of CSP and to identify the main conceptual frameworks and controversies for measuring it. In this context, hypotheses and a conceptual model to be empirically tested in a future study will be proposed based on the results of the literature review.

**Keywords:** Private equity, corporate social responsibility, corporate social performance, stakeholder theory

**JEL Classification:** G24, M14, L25

**Paper type:** Theoretical Research

## 1. Introduction

Il est aujourd'hui clairement établi que le capital-investissement permet d'accélérer la croissance des entreprises financées, en leur permettant non seulement d'accéder dans de meilleures conditions à des capitaux, mais aussi de bénéficier de l'expérience et du réseau professionnels des investisseurs à travers une implication dans les décisions stratégiques et managériales pendant la durée de l'investissement tout en veillant en particulier à la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) en matière d'investissement (Gorman et Sahlman, 1989).

La question de l'impact social est devenue un enjeu central pour les investisseurs en capital en quête de création de valeur (Chiappini, 2017). Le capital-investissement joue un rôle important dans l'innovation et la croissance économique et ne se limite pas à l'apport de fonds nécessaires au développement des entreprises (Bottazzi et al, 2008). En effet, la littérature a montré que le capital-investissement constitue un type unique d'intermédiaire financier et se distingue par rapport aux autres intermédiaires traditionnels par son implication active dans la gestion et la gouvernance des entreprises financées. Au-delà des contributions découlant des investissements en capitaux propres dans les entreprises de leur portefeuille, les investisseurs s'engagent dans des activités stratégiques à forte valeur ajoutée pour l'entreprise (Gorman et Sahlman, 1989 ; Lerner, 2000 ; Hellmann et Puri, 2002 ; Jackson III et al, 2012 ; Macmillan et al., 1989 ; De Clercq et Sapienza, 2006).

Le concept d'investissement responsable dans le capital-investissement est introduit en 2009 avec l'adoption de directives couvrant les questions d'environnement, de santé, la sécurité, le travail, la gouvernance et les questions sociales par de grands acteurs conventionnels, notamment le United States Private Equity Council ainsi que l'adoption des Principes pour l'investissement responsable des Nations unies (PRI). En tant qu'actionnaires, les investisseurs ont la possibilité de promouvoir activement des pratiques socialement responsables dans les entreprises qu'ils détiennent. Selon Crifo et Forget (2013), l'intégration des critères ESG dans les évaluations et décisions d'investissement améliore la création de valeur ainsi que la gestion des risques et permet aux sociétés de capital-investissement de se différencier pour lever des fonds. Ainsi, les entreprises sont incitées à prendre davantage en compte les critères ESG dans leurs pratiques pour gagner en transparence et en performance et pouvoir attirer et maintenir la confiance des investisseurs (Vogel, 2005).

Néanmoins, il existe peu de recherches sur la manière dont le capital-investissement influence les activités de RSE des entreprises investies (Cheng et al., 2022 ; Li et al., 2021). Cela nous amène à nous intéresser davantage sur le rôle des investisseurs dans la promotion des pratiques RSE au sein des entreprises en portefeuille. Au croisement des perspectives de recherche présentées ci-dessus, nous avons formulé notre problématique de recherche ainsi :

### ***Quel est l'impact du capital-investissement sur la performance sociale des entreprises financées ?***

Dans le cadre du présent article, il s'agira tout d'abord de développer une revue de la littérature portant sur le fonctionnement des fonds de capital-investissement et leur implication dans la gestion des entreprises financées. On s'intéressera par la suite au concept de performance sociale et les outils utilisés dans la littérature pour sa mesure. De surcroît, nous souhaitons proposer un panorama général sur les différents débats relatifs à l'impact du capital-investissement sur la performance sociale des entreprises. La quatrième et dernière section sera consacrée à la présentation du modèle conceptuel qui sera testé ultérieurement.

## 2. Revue de la littérature

### 2.1 Le capital-investissement

#### 2.1.1 Définition du capital-investissement

Le capital-investissement est défini comme des fonds de capital indépendants et gérés par des professionnels qui investissent dans des sociétés à fort potentiel de croissance (Gompers et Lerner, 2001). Le capital-investissement constitue un intermédiaire sur les marchés financiers qui fournit des capitaux à des entreprises qui, autrement, pourraient avoir des difficultés à obtenir un financement. Ces entreprises sont généralement petites et jeunes, confrontées à des niveaux élevés d'incertitude. De plus, ces entreprises possèdent généralement peu d'actifs tangibles et opèrent sur des marchés qui évoluent très rapidement. Les fonds de capital financent ces projets à haut risque et potentiellement très rémunérateurs, en achetant des actions ou des participations liées à des actions (Gompers et Lerner, 2001).

L'Association Marocaines des Investisseurs en Capital (AMIC) définit le capital-investissement comme « une activité financière consistant à effectuer une prise de participation (sous forme de capital, de titres de créances convertibles ou non ainsi qu'en avances en comptes courants d'associés) pour une durée déterminée dans des entreprises non cotées ayant besoin de fonds propres ou de quasi-fonds propres. On utilise parfois indifféremment les termes de capital risque (traduction de l'anglais venture capital) et capital-investissement. L'expression *capital investissement* est utilisée comme terme générique alors que le terme *capital risque* est réservé au financement des entreprises en création. » (AMIC, 2010)

Le cycle du capital-investissement comprend : (i) la levée de fonds, ii) une phase d'acquisition au cours de laquelle les entreprises peuvent être examinées en fonction des questions Environnementales Sociales et de Gouvernance (ESG) ; iii) une phase de détention de 4 à 7 ans au cours de laquelle les entreprises sont surveillées et la valeur peut être créée ; et (iv) une phase de sortie au cours de laquelle les investisseurs peuvent bénéficier de la valeur créée (Gompers et Lerner, 2001; Crifo et Forget, 2013).

#### 2.1.2 L'implication dans la gestion des entreprises financées

La littérature sur le capital-investissement identifie un large rôle pour l'investisseur, qui va au-delà du simple apport de fonds puisqu'il s'engage dans des activités stratégiques à forte valeur ajoutée pour l'entreprise (Gorman et Sahlman, 1989 ; Lerner, 2000 ; Hellmann et Puri, 2002). Les capital-investisseurs sont associés à la professionnalisation des entreprises de leur portefeuille. Ils sont impliqués dans la stratégie et les décisions d'investissement et jouent un rôle actif de conseil à l'entreprise (Gompers, 1999). Ils sont aussi impliqués dans la gestion des ressources humaines et l'embauche des dirigeants (Bottazzi et al., 2008 ; Kaplan et Strömberg, 2000 ; Hellman et Puri, 2002).

La littérature a également montré que les investisseurs améliorent la gouvernance des entreprises investies en adoptant des pactes d'actionnaires et en s'impliquant dans la mise en place des conseils d'administration indépendants (Hochberg, 2012 ; Chemmanur et al., 2011 ; Bottazzi et al., 2008). Selon Sahlman (1990), les fonds d'investissement siègent souvent au conseil d'administration, aident à lever des fonds et conseillent les fondateurs de l'entreprise. Dans une étude empirique sur 49 investisseurs, Gorman et Sahlman (1989) identifient trois types d'assistance offerte aux entreprises financées : la levée de fonds, l'accompagnement pour formuler la stratégie d'entreprise et l'accompagnement pour recruter les dirigeants. De même, Macmillan et al. (1989) ont mené une enquête auprès d'un échantillon de 62 sociétés de capital-risque qui a fait ressortir quatre types d'assistance offerte aux entreprises financées (stratégie de développement, sélection du management, gestion du personnel et participation financière). Bottazzi et al. (2008) définissent l'activisme des investisseurs sous 4 variables : le recrutement des dirigeants, l'aide à la constitution du conseil d'administration de l'entreprise, l'assistance

pour obtenir un financement supplémentaire et la fréquence à laquelle l'investisseur interagit avec la société du portefeuille. En 2012, Jackson et al. ont mené une étude sur 315 investissements réalisés par 24 fonds de capital-investissement qui a montré que l'activisme des investisseurs dans les entreprises financées est associé à un retour sur investissement élevé. Il est donc clairement établi que les fonds de capital-investissement se démarquent par leur implication dans la gestion des entreprises en portefeuille. La prochaine étape consiste à examiner comment cet activisme va impacter la performance des entreprises en portefeuille, et spécifiquement la performance sociale de ces dernières.

## **2.2 La Performance Sociale des Entreprises (PSE)**

### **2.2.1 Le concept de la PSE**

Tout d'abord, il convient de définir la responsabilité sociale (RSE) afin de comprendre la capacité de l'entreprise à tenir son engagement social et à en obtenir des résultats qui représentent sa performance sociale. Dans cette perspective, la PSE est présentée dans la littérature comme un concept englobant l'ensemble des aspects de la RSE (Benaïcha, 2017). Bowen (1953) propose une première définition du concept de RSE dans son ouvrage « Social Responsibilities of the Businessman » en postulant que les hommes d'affaires ont pour « obligations de poursuivre les politiques, prendre les décisions ou suivre les orientations désirables en termes d'objectifs et de valeurs de la Société ». La RSE constitue un engagement de l'entreprise qui s'accomplit au-delà des obligations légales et économiques. Une entreprise assume son rôle social et prospère lorsqu'elle se met au service de la société et des acteurs auxquels elle doit sa réussite. Il s'agit donc d'une démarche volontaire et les dirigeants doivent veiller à répondre aux demandes des différentes parties prenantes (Capron et Quairel, 2007). Le concept de performance sociale va au-delà de la notion de responsabilité et englobe, dans un champ conceptuel plus large les stratégies sociales implémentées par les entreprises et les domaines de prédilection de ces initiatives (Carroll, 1979 ; Clarkson, 1995 ; Igalens et Gond, 2003 ; Wartick et Cochran, 1985 ; Wood, 1991). Elle concerne les relations sociales ou humaines dans l'entreprise, dépend des politiques de gestion du personnel et traduit la capacité d'attention de l'entreprise au domaine social (Igalens et Gond, 2003).

Historiquement, Carroll (1979) a proposé le premier modèle de définition du concept de performance sociale. La performance sociale des entreprises est conceptualisée comme le croisement de trois dimensions : (i) la première correspond aux fins que poursuit l'entreprise par le biais de la responsabilité sociétale. Celle-ci implique non seulement les impératifs de rentabilité économique et de respect des obligations légales, mais, au-delà, le recours à un comportement éthique conforme aux normes et attentes sociales, ainsi qu'une part plus volontaire et discrétionnaire d'inspiration philanthropique ; (ii) la seconde dimension correspond à la sensibilité sociétale. Elle est mesurée en fonction de quatre postures possibles résumées par l'échelle RCAP (refus ou déni, contestation, adaptation et anticipation). En position de refus, l'entreprise s'oppose à toute modification. Lorsqu'elle opte pour la contestation, elle s'en tient généralement uniquement au minimum légal. L'adaptation représente une posture plus progressiste. Enfin, l'anticipation permet à l'entreprise d'obtenir un positionnement original, en tant que leader et avant-gardiste ; (iii) la troisième dimension propose, selon une optique plus pragmatique, une liste non exhaustive de domaines dans lesquels la responsabilité peut être exercée. En fonction de la période considérée et du secteur dont relève l'entreprise, il pourra s'agir plus particulièrement de questions environnementales, sociales, actionnariales ou encore de qualité et de sécurité des produits (Carroll, 1979). Par la suite, le modèle de Wood (1991) enrichit de manière plus opérationnelle la modélisation de Carroll (1979) et superpose les catégories de responsabilité de la RSE de Carroll (1979) avec trois niveaux d'analyse (Institutionnel, Organisationnel et Individuel) : (i) le premier concerne

les niveaux, la motivation et responsabilité vis-à-vis de la société, (ii) le deuxième niveau organisationnel porte sur les processus de réactivité sociale de l'entreprise, qui incluent la veille environnementale, la gestion des parties prenantes ainsi que les questions sociales, (iii) le troisième niveau individuel traite des résultats de la politique de l'entreprise ainsi que de ses impacts sur les actionnaires et sur la société en général. Selon Labelle et Pasquero (2006), cette définition reste à ce jour celle qui a le mieux réussi à intégrer les multiples dimensions de la RSE dans une optique de gestion.

Selon Gond (2006), le glissement sémantique des différentes approches de la RSE vers le concept de PSE s'est traduit par une volonté de « managérialisation croissante du concept de RSE » qui s'inscrit dans une volonté de développer des outils de mesure et légitimer l'action de l'entreprise. Le tableau 1 résume les principales définitions de la PSE dans la littérature.

**Tableau 1 : Les modèles théoriques de la performance sociale des entreprises**

| Auteurs                  | Modèles de la PSE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|--------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sethi, 1979              | Obligations sociétales (comportement de l'entreprise par rapport aux normes, valeurs et attentes de la société) et Sensibilité aux questions sociétales exprimée par l'entreprise (elle correspond à une démarche active de prévention et d'anticipation de l'entreprise).                                                                                                                                                                                 |
| Carroll, 1979            | Modèle à 3 dimensions :<br>– Quatre principes de responsabilité sociale (économiques, légaux, éthiques et discrétionnaires),<br>– Processus de réactivité sociale en réponse aux problèmes sociaux qui se présentent (dénier, contestation, adaptation ou anticipation),<br>– Domaines dans lesquels la responsabilité sociale peut être exercée (questions environnementales, sociales, actionnariales ou encore de qualité et de sécurité des produits). |
| Wartick et Cochran, 1985 | Quatre principes de responsabilité sociale (identiques à ceux de Carroll) et précisent que la réactivité complète la responsabilité : les programmes mis en place par l'entreprise pour faire face aux problèmes sociaux, et les enjeux sociétaux sont variables selon l'activité de l'entreprise (impacts environnementaux, qualité et sécurité des produits, etc.).                                                                                      |
| Wood, 1991               | La PSE est conceptualisée comme une interaction à 3 niveaux :<br>– Principes de motivation (légitimité, responsabilité publique et éthique),<br>– Processus comportementaux (observation, évaluation environnementale, management des parties prenantes et anticipation des enjeux sociaux et environnementaux),<br>– Résultats issus des deux volets précédents, à savoir les programmes et les politiques mis en œuvre par l'entreprise.                 |
| Clarkson, 1995           | Capacité à gérer et satisfaire les différentes parties prenantes de l'entreprise.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Gond, 2006               | La PSE, par le biais de la sensibilité sociale, désigne les normes de comportement « extra-économique » de l'entreprise et intègre les différents courants de pensée de la RSE.                                                                                                                                                                                                                                                                            |

Source : Complété et adapté de (Benaïcha, 2017 ; Essid, 2009 ; Gond, 2006)

### 2.2.2 La mesure de la PSE

Afin de mesurer la PSE, nous avons élaboré une synthèse de la littérature couvrant 317 études publiées entre 1971 et 2022 dans 21 articles de recherche, 2 communications, 2 thèses de doctorat et 1 étude de l'Economic Intelligence Unit. Nous nous appuyons sur une revue d'articles parus dans les principales revues internationales à comité de lecture ayant publié sur le sujet comme le « Business & Society », l'«Academy of Management Review», le « Journal

of Business Ethics » ou l' « Academy of Management Journal ». Quatre méta analyses couvrent au total 294 études (Margolis et Walsh (2003), Igalens et Gong (2003), Orlitsky et al. (2003), Frooman (1997)) dont la plus exhaustive de Margolis et Walsh (2003) couvrant 122 études. L'analyse de la littérature nous a permis d'identifier une multitude d'outils de mesure de la performance sociale. Le Tableau 2 ci-dessous dresse un panorama des différentes mesures de la PSE ainsi que les principales caractéristiques et limites relevées dans la littérature pour chaque mesure. Ce tableau se base sur une précédente synthèse proposée par Igalens et Gond en 2003 dans la revue de gestion des ressources humaines et complétée par Allouche et Laroche dans le cadre d'une communication présentée au colloque « Responsabilité sociale des entreprises : réalité, mythe ou mystification ? » à Nancy en 2005. Nous nous sommes basés sur ces 2 études car elles nous semblent les plus complètes sur le sujet et recensent des études de référence publiées dans les principales revues internationales.

Ces différents outils de mesure de la PSE doivent leur existence à la volonté des entreprises d'officialiser leur engagement social et de le faire connaître (Capron et Quairel-Lanoizelée, 2007). Néanmoins, la principale difficulté est d'ordre méthodologique pour une mesure robuste de la PSE et de nombreuses études se sont confrontées au problème du choix de mesures appropriées de la PSE (Margolis et Walsh, 2001). En effet, « le décryptage des méthodologies employées dans ces travaux et de leurs résultats révèle de nombreuses confusions, voire des incohérences, à la fois sur les échantillons, les mesures des variables et les relations de causalité testées. » (Allouche et Laroche, 2005).

**Tableau 2 : Les mesures de la performance sociale des entreprises**

| <b>Mesures de la PSE</b>                                        | <b>Mode de production</b>               | <b>Caractéristiques / Limites</b>                                                                                                            | <b>Auteurs</b>                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Contenu des rapports annuels</b>                             | Par l'entreprise                        | Mesure subjective facilement manipulable                                                                                                     | Igalens et Gond (2003) ; Pava et Krausz (1996) ; Balabanis et al. (1998) ; Margolis et Walsh (2003) ; Orlitsky et al. (2003) ; Wolfe (1991)                                                               |
| <b>Indicateurs de pollution</b>                                 | Par un organisme externe à l'entreprise | Mesure objective<br>Ne mesure que l'une des dimensions de la RSE (aspects environnementaux)                                                  | Igalens et Gond (2003) ; Frooman (1997) ; Griffin et Mahon (1997) ; McWilliams et Siegel (1997) ; Balabanis et al. (1998) ; Margolis et Walsh (2003) ; Orlitsky et al. (2003)                             |
| <b>Indicateurs de réputation</b>                                | Par un organisme externe à l'entreprise | Mesure perceptuelle de la PSE<br>Mesure subjective facilement manipulable<br>Dépendance à l'égard des évaluations d'experts<br>Effet de halo | Igalens et Gond (2003) ; Pava et Krausz (1996) ; Griffin et Mahon (1997) ; Balabanis et al. (1998) ; Margolis et Walsh (2003) ; Orlitsky et al. (2003) ; McGuire et al. (1988) ; Spencer et Taylor (1987) |
| <b>Modes de gouvernance</b>                                     | Par l'entreprise                        | Mesure objective<br>Ne mesure que l'une des dimensions de la RSE (gouvernance)                                                               | Pava et Krausz (1996) ; Orlitsky, Schmidt et Reynes (2003)                                                                                                                                                |
| <b>Comportements illégaux</b>                                   | Par l'entreprise                        | Mesure subjective facilement manipulable                                                                                                     | Frooman (1997) ; McWilliams et Siegel (1997) ; Balabanis, Phillips et Lyall (1998)                                                                                                                        |
| <b>Contributions philanthropiques</b>                           | Par l'entreprise                        | Mesure subjective facilement manipulable                                                                                                     | Griffin et Mahon (1997). Balabinis et al. (1998)                                                                                                                                                          |
| <b>Prix annuels décernés par le Département du Travail</b>      | Par un organisme externe à l'entreprise | Mesure objective<br>Ne s'applique pas à toutes les entreprises                                                                               | McWilliams et Siegel (1997) ; Margolis et Walsh (2003)                                                                                                                                                    |
| <b>Données produites par des organismes de mesure (ex. KLD)</b> | Par un organisme externe à l'entreprise | Mesure multidimensionnelle de la PSE<br>Dépend des référentiels mobilisés par les organismes                                                 | Igalens et Gond (2003), Waddock et Graves, 1997 ; Griffin et Mahon, 1997), Ho et Taylor (2007) ; Eccles et al., 2020 ; Sharfman, 1996                                                                     |

| Mesures de la PSE                 | Mode de production                                                                      | Caractéristiques / Limites                                                                                                                              | Auteurs                                                                                                       |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Enquêtes par questionnaire</b> | Par le chercheur qui les recueille directement auprès de l'entreprise par questionnaire | Mesure perceptuelle<br>Possibilités de manipulation liées au mode d'administration<br>N'inclue pas toutes les parties prenantes (dirigeants uniquement) | Igalens et Gond (2003) ; Aupperle et al. (1985) ; Maignan et Ferrell (2001) ; El Malki (2010) ; Turker (2009) |

*Source : Complété et adapté de (Allouche et Laroche, 2005)*

Igalens et Gond (2003) identifient cinq types d'approches de mesure de la performance sociale : i) quatre méthodes reposent sur l'utilisation de sources de données secondaires telles que l'analyse de contenu de rapports annuels, l'utilisation d'indices de pollution, l'utilisation d'indices de réputation, l'utilisation de données produites par des organismes de mesures spécialisés (ex. KLD) ; ii) une dernière méthode procède d'une logique de recherche de données primaires, à travers le recueil de mesures perceptuelles issues d'enquêtes par questionnaires.

Les premières approches utilisées pour la mesure de la PSE reposent sur des indicateurs de notation tels que les indicateurs de pollution (Bowman et Haire, 1975 ; Chen et Metcalf, 1980 ; Folger et Nutt, 1975 ; Spicer, 1975), de criminalité d'entreprise (Wokutch et Spencer, 1987), la philanthropie d'entreprise (Galaskiewicz et Burt, 1991 ; Wang et Coffey, 1992). Néanmoins, ces indicateurs ne mesurent que l'une des dimensions de la PSE et ne permettent pas d'obtenir une mesure plus globale. Des approches plus complètes s'appuient sur l'utilisation de l'enquête de réputation des entreprises du magazine Fortune (McGuire et al., 1988 ; Spencer et Taylor, 1987) ou le contenu de rapports annuels (Wolfe, 1991). Chacune de ces approches a apporté d'importantes contributions à la compréhension des questions théoriques et de mesure de la PSE. Cependant, chacune présente ses propres faiblesses, notamment pour les indicateurs unidimensionnels. Ces approches demeurent très subjectives car il existe une possibilité de divergence d'interprétation d'un spectateur à l'autre et la dépendance à l'égard des évaluations d'experts ou des indices de notation est contestée (Vogel, 2005).

Afin de surmonter les nombreux problèmes posés par les méthodes mentionnées ci-dessus, des organismes ont proposé des mesures de la PSE à travers des processus de notation extra-financière développés par des agences privées. Le plus connu est l'indice KLD qui est devenu l'une des ressources les plus utilisées dans la littérature pour la mesure de la PSE (Eccles et al., 2020). Au départ, les entreprises étaient évaluées sur la base de leur engagement selon huit dimensions : relations avec la communauté, relations avec les employés, environnement, produit, traitement des femmes et des minorités, contrats militaires, énergie nucléaire et engagement en Afrique du Sud. Chacune de ces dimensions est évaluée sur la base d'un certain nombre de critères spécifiques. Le modèle KLD a évolué au fil du temps pour ne plus prendre en compte les scores relatifs à l'énergie nucléaire, aux contrats militaires et à l'implication de l'Afrique du Sud (Sharfman, 1996).

Par ailleurs, des mesures perceptuelles issues d'enquêtes par questionnaire ont été développées afin d'opérationnaliser les différentes dimensions de la performance sociale. Aupperle et al. (1985) a développé la première mesure perceptuelle de la PSE issue d'enquête par questionnaire visant à opérationnaliser les quatre dimensions du modèle de Carroll (1979) à travers une échelle de mesure qui prend en compte des items relatifs à chaque dimension. L'échelle proposée cherche à mesurer le point de vue des dirigeants sur l'importance relative de chacune des quatre dimensions de responsabilité sociale de l'entreprise. Par la suite, Maignan et Ferrell (2000) ont développé des outils de mesure de la citoyenneté d'entreprise à partir de la logique d'Aupperle et al. (1985) et construit une échelle de Likert de 18 items illustrant les quatre principes de responsabilité du modèle de Carroll. Le modèle définit la citoyenneté d'entreprise comme la mesure dans laquelle les entreprises s'acquittent des responsabilités économiques, juridiques, éthiques et discrétionnaires qui leur sont imposées par leurs parties prenantes. En 2003, Maignan et Ferrell démontrent le caractère relativement universel de l'échelle, testée et validée empiriquement dans trois contextes différents, à savoir l'Allemagne, la France et les États-Unis. Toutefois, la littérature a critiqué le fait que ces échelles sont généralement administrées à des dirigeants disposant d'informations générales et transversales sur l'entreprise et ne permettent pas de recueillir les perceptions de performance sociale des autres parties prenantes de l'entreprise (Maignan et Ferrell, 2001 ; Peterson D.K, 2004 ; Turker, 2009).

En 2009, Turker propose une échelle de mesure de la PSE reflétant les responsabilités d'une entreprise envers diverses parties prenantes et dérivée des échelles précédentes dans la littérature (Aupperle, 1984 ; Carroll, 1979 ; Maignan et Ferrell, 2000 ; Quazi et O'Brien, 2000 ; Wood et Jones, 1995). Les données ont été recueillies auprès de 269 professionnels d'entreprise en Turquie. Ainsi, notre modèle conceptuel est construit à partir de cette échelle de Turker (2009) déjà testée et validée empiriquement.

Cette multitude d'indicateurs rend évidemment difficile la comparaison des résultats entre les études. Au-delà du manque d'uniformité dans les mesures de performance sociale, les études sont également confrontées à des problèmes de validité externe et de fiabilité des instruments de mesure. Les critiques classiques portent sur la taille ou le manque de représentativité des échantillons étudiés. Par exemple, près de la moitié des 52 études recensées par Orlitsky et al. (2003) portent sur des échantillons de moins de 30 entreprises alors que Cochran et Wood (1984) relèvent que certaines études portent sur des échantillons de seulement neuf entreprises.

### **3. La relation du CI et de la PSE**

L'impact positif du capital-investissement sur la performance financière est largement repris dans la littérature et l'implication des investisseurs dans les entreprises financées est associée à une rentabilité financière élevée (Hellman et Puri, 2002 ; Kaplan et Stromberg, 2004 ; Jackson III, Bates et Bradford, 2012). Qu'en est-il de la performance sociale ?

#### **3.1 L'impact positif par l'influence sociale**

Selon l'hypothèse d'impact social, la satisfaction par l'entreprise des objectifs des parties prenantes favorise l'amélioration de la performance économique et financière (Freeman, 1990). La théorie des parties prenantes (stakeholder theory) qui fonde l'hypothèse de l'influence des pratiques sociales, a suscité une abondante littérature sur l'interaction entre la RSE et la performance des entreprises (Cornell et Shapiro, 1987 ; Ulmann, 1985 ; Clarkson, 1995 ; Donaldson et Preston, 1995). En 1984, Freeman publie un ouvrage qui constitue le fondement de la théorie des parties prenantes, considérée comme l'ancrage théorique de référence de la littérature sur la RSE et définit les parties prenantes comme « tout groupe ou individu qui peut affecter ou qui peut être affecté par la réalisation des objectifs de l'entreprise ». Donaldson et Preston (1995) proposent une définition plus large des parties prenantes comme « toute personne ou tout groupe qui a des intérêts légitimes dans l'entreprise qui doit en tirer un bénéfice ; et ceci sans priorité ou ordre d'importance de l'un par rapport à l'autre. ». Ainsi, l'entreprise peut identifier ses partenaires et intégrer leurs demandes dans la gestion de ses préoccupations économiques, sociales et environnementales. Une entreprise qui adopte un comportement socialement responsable améliore les relations avec ses diverses parties prenantes (McWilliams et Siegel, 2001), contribuant à réduire le risque financier de l'entreprise et même améliorer les perspectives de performance à long terme (Boutin-Dufresne et Savaria, 2004). Dans le même sens, Waddock et Graves (1997) avancent que les dirigeants d'entreprise qui satisfont l'ensemble des parties prenantes améliorent l'image et la réputation de l'entreprise et, par voie de conséquence, sa performance financière.

Dans le cadre du capital-investissement, la responsabilité sociale est interprétée comme un signal positif auprès des investisseurs (Jones et Murrell, 2001). De Clercq et Sapienza (2006) ont mené une étude auprès de 298 sociétés de capital-risque américaines qui a mis en évidence que l'engagement social affecte positivement la performance des entreprises financées du fait des compétences acquises dans le cadre des activités post-investissement. À travers leur implication dans la gouvernance et la gestion des entreprises, les investisseurs encouragent les activités de RSE dans les entreprises dans lesquelles elles investissent. Ainsi, un financement plus important des entreprises investies leur permettra d'investir davantage dans la RSE et améliorer par voie

de conséquence leur PSE (Jermain et al., 2019 ; Li et al., 2021; Winton & Yerramilli, 2008 ; Chan et al., 2014).

Les activités de RSE au sein l'entreprise investie peuvent améliorer son image de marque, les relations avec ses employés ainsi que ses clients; contribuant de fait à une meilleure performance sociale ( El Ghouli et al., 2011). Battisti et al. (2022) ont réalisé analyse empirique sur des entreprises européennes et américaines du classement Fortune Global 500 de 2015 à 2019 et ont montré que les opérations de capital-investissement sont capables d'améliorer la PSE grâce à un avantage concurrentiel durable à travers l'acquisition par l'entreprise de ressources uniques et inimitables. Les résultats révèlent que le capital-investissement a un impact positif sur les résultats environnementaux et sociaux des entreprises.

Pour plusieurs théoriciens, les investisseurs en capital privé, en quête de profits, analysent de manière opportuniste la RSE comme une ressource stratégique pour améliorer la performance des entreprises (McWilliams et al., 2006 ; Croce et al., 2013 ; Dushnitsky & Lenox, 2006). Crifo et al. (2012) montrent que les entreprises ayant de meilleures performances ESG attirent davantage les investisseurs et ont tendance à faire face à des contraintes de capital plus faibles. En effet, les initiatives de RSE ont un impact positif sur l'attraction des investissements alors qu'une entreprise peu performante sur les critères ESG peut se faire écarté de certains marchés même si sa performance opérationnelle et financière est très convaincante (Vogel, 2005). Une étude publiée en 2011 par le centre de recherche Novethic interroge les gérants de fonds de capital-investissement français sur leurs pratiques ESG. Il ressort de cette enquête que la moitié des sociétés de gestion déclarent prendre en compte les enjeux ESG pour améliorer la valorisation des participations et réalisent un suivi auprès des entreprises en portefeuille pour s'assurer qu'elles intègrent des critères ESG dans leurs activités. Ce suivi est assuré à travers l'inscription d'enjeux ESG à l'ordre du jour des conseils de surveillance des entreprises ou dans les pactes d'actionnaires.

### **3.2 L'impact négatif selon la théorie classique**

Les tenants de la théorie classique s'opposent à la théorie des parties prenantes et soutiennent pour leur part que s'intéresser à autre chose que les intérêts des actionnaires aura inévitablement un impact défavorable sur la richesse créée pour le compte de ces derniers (Friedman ,1970).

Chemmanur et al. (2011) évoquent un impact négatif du capital-investissement sur la performance sociale si les investisseurs, en quête de rentabilité financière, font pression sur les entreprises pour maximiser la valeur financière au détriment de la valeur sociale. En particulier, par rapport aux autres investisseurs institutionnels, l'horizon d'investissement des sociétés de capital-investissement est plus court et les investisseurs peuvent ne pas se soucier du bien-être à long terme des autres parties prenantes. Cheng et al. (2020) ont mené une étude sur l'impact du capital-investissement sur la performance sociale auprès d'un échantillon de 8242 entreprises cotées en Chine et ont constaté que la performance sociale des entreprises s'améliore après la sortie des fonds d'investissement. En particulier, l'effet négatif du capital-investissement sur les performances sociales des entreprises est principalement le fait d'investisseurs siégeant au conseil d'administration, relativement inexpérimentés, peu performants et moins réputés.

## **4. Modèle conceptuel**

La présente recherche s'intéresse à l'impact du CI sur la performance sociale mesurée par l'engagement de l'entreprise envers ses parties prenantes et le potentiel de cette classe d'investisseurs de promouvoir des comportements socialement responsables dans les entreprises qu'ils financent. Afin de déterminer l'impact du capital-investissement sur la performance sociale des entreprises (PSE) financées, nous proposons, à partir de la revue de la

littérature, des hypothèses de recherche et un modèle qui prennent en compte plusieurs catégories de facteurs susceptibles d'expliquer cette relation.

Sur la base ce qui a été présenté dans notre revue de littérature ci-dessus, nous cherchons à comprendre l'effet direct du capital-investissement sur la performance sociale des entreprises financées ou à travers le rôle médiateur de l'implication dans la gestion des entreprises, ce qui nous amène à formuler les hypothèses suivantes :

***H1 : Il existe une relation positive entre le CI et son implication dans la gestion des entreprises***

***H2 : Il existe une relation positive entre l'implication du CI et la performance sociale des entreprises financées***

***H3 : Le CI a un impact direct et positif sur la performance sociale des entreprises financées***

***H4 : L'impact du CI sur la PSE augmente avec le rôle médiateur de l'implication du CI***

On s'intéresse également aux effets modérateurs des caractéristiques sociodémographiques des fonds d'investissement sur la relation entre le capital-investissement et la performance sociale des entreprises. La littérature a relevé que l'activisme des investisseurs sur les questions de RSE diffère considérablement selon qu'il s'agit d'investisseurs privés ou publics (Crifo et Forget, 2013). Cheng et al. (2020) explorent l'hétérogénéité des types de fonds d'investissement selon 3 types de sources de financement sans le marché chinois : les institutions privées nationales, les gouvernements locaux et les institutions étrangères et montrent que les fonds d'investissement financés par des institutions étrangères ont un impact positif sur la PSE des entreprises alors que les 2 autres types de fonds ont un impact négatif important. Les investisseurs étrangers sont plus disposés à inciter les entreprises dans lesquelles ils investissent à s'engager dans la RSE en raison de leur structure institutionnelle, de leur système économique et de leurs pratiques (Crane et al., 2008). Selon Li et al (2021), les investisseurs étrangers enrichissent les réseaux et les ressources des entreprises investies, ce qui favorise la PSE dans l'entreprise investie. Les investisseurs en capital-investissement étrangers sont généralement de grande taille, disposent d'un meilleur réseau au niveau national et international et fournissent aux entreprises investies des ressources supplémentaires, telles que des opportunités de croissance, de meilleurs réseaux sociaux et de meilleures prestations à valeur ajoutée (Mark & Suchard, 2013 ; Dai et al., 2012 ; Bruton et Ahlstrom, 2010 ; Guler et Guillen, 2010 ; Pruthi et al., 2003).

Par ailleurs, la taille des fonds, influence positivement l'implication sur la performance sociale des entreprises en portefeuille. En effet, les fonds de plus grande taille ont plus de visibilité et sont plus susceptibles de s'engager dans des pratiques socialement responsables bien formalisées et communiquées publiquement afin de promouvoir leur réputation et leur activité (Crifo et Forget, 2013). Les fonds de plus grande taille offrent également de plus grandes opportunités de financement aux entreprises, leur permettant d'entreprendre des projets socialement responsables (Darek, 2016). Selon Brammer et al. (2006), l'expertise en matière de RSE est rare et nécessite de solides compétences. Il est donc plus probable que les grandes sociétés de capital-investissement bénéficiant de vastes ressources en capital humain soient davantage en mesure d'acquérir une expertise appropriée en matière de RSE. Dans le secteur du capital-investissement, la taille d'un fond fait référence au montant du capital que l'investisseur peut investir et correspond au montant total du capital engagé (Lerner, 1994; Gompers et Lerner, 1999 ; Hochberg, et al., 2007 ; Dimov et Milanov, 2010). Crifo et al (2013)

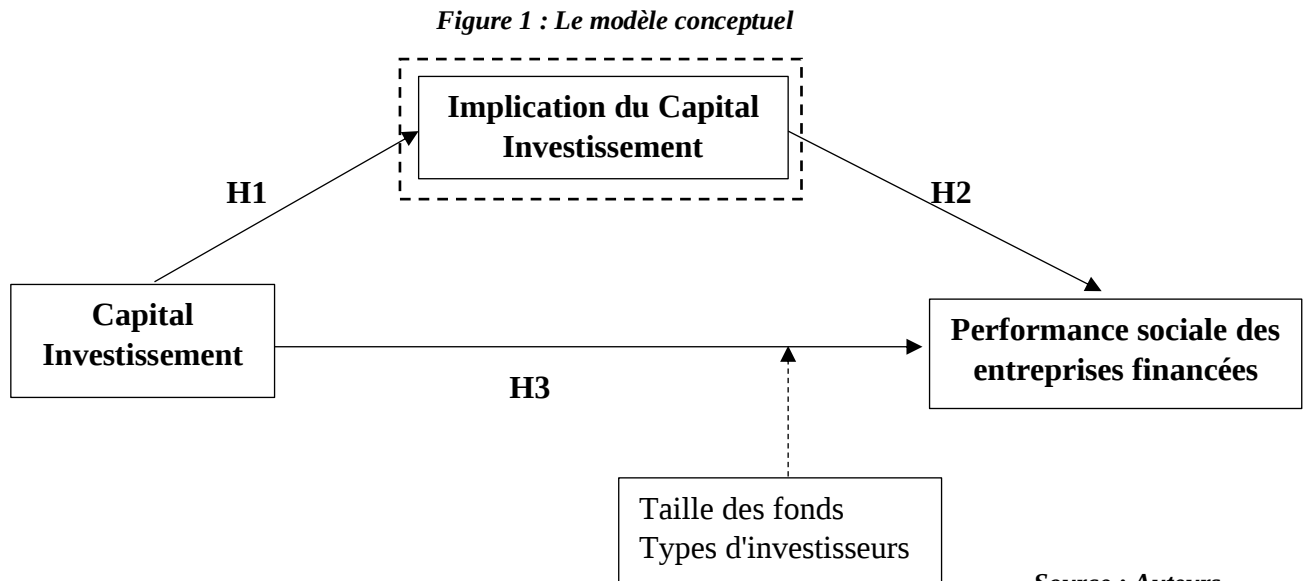
ont montré que les grandes sociétés de capital-investissement en termes d'effectifs étaient plus susceptibles d'être signataires des UN PRI (Principes des Nations Unis pour l'Investissement Responsable) et cet effet semble plus fort et plus robuste lorsque la taille est saisie par le montant des actifs levés.

Cela nous amène à formuler les hypothèses suivantes :

**H5 : Le type d'investisseur modère sa stratégie en matière sociale**

**H6 : La taille du fonds d'investissement modère son implication en matière sociale**

Sur cette base, le modèle conceptuel suivant (Figure 1) est proposé :



## 5. Conclusion

Étant donné l'importance du capital-investissement dans la promotion de l'innovation et sa contribution à la croissance économique de nos sociétés, l'objectif de cet article est de proposer une compréhension sur le fonctionnement et le processus de création de la valeur y afférents. Aujourd'hui, les investisseurs en capital s'accordent sur l'importance d'intégrer la dimension des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) pour assurer une création de valeur qui pourra bénéficier aux actionnaires, mais aussi à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise. Cela nous amène à nous intéresser davantage sur le rôle des investisseurs dans la promotion des pratiques RSE au sein des entreprises en portefeuille. Toutefois, il existe peu de recherches sur la manière dont le capital-investissement influence les activités de responsabilité sociale de l'entreprise investie. Le présent article contribue à la littérature sur le sujet et cherche à identifier l'impact du capital-investissement sur la performance sociale des entreprises financées en proposant une synthèse de la littérature et un modèle explicatif de cette relation, prenant en compte l'effet médiateur de l'implication du capital investissement dans la gestion des entreprises.

Dans le cadre de cette étude, nous avons réalisé une revue de l'état de l'art qui a identifié un large rôle pour l'investisseur en capital-investissement à travers son implication dans la gouvernance, la stratégie et les décisions d'investissement de l'entreprise. La littérature a aussi permis de mettre en avant une multiplicité d'approches ou démarches de mesure de la PSE ainsi que les principales avancées en termes de définition des concepts, des objets de recherche et des méthodologies employées mais également d'identifier les ambiguïtés méthodologiques importantes pour la mesure de la PSE. A ce stade, la littérature penche davantage sur un impact positif du capital-investissement sur la performance sociale par l'influence des pratiques

sociales. Sur la base ce qui a été présenté dans la revue de littérature, nous avons élaboré un modèle conceptuel et formulé des hypothèses de recherche qui prennent en compte les facteurs susceptibles d'expliquer cette relation. Une étude empirique auprès d'entreprises financées par capital-investissement pourrait utilement compléter la présente investigation.

## Références

- (1). Allouche, J., & Laroche, P. (2005) 'Responsabilité sociale et performance financière des entreprises: une synthèse de la littérature', Colloque "Responsabilité sociale des entreprises : réalité, mythe ou mystification ? ", Nancy, France.
- (2). Aupperle K.E, Carroll A.B. and Hatfield J.D. (1985) 'An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability', *Academy of Management Journal*, Vol. 28, No. 2, p. 446-463.
- (3). Balabani G., Phillips H. C. & Lyall J. (1998) 'Corporate Social Responsibility and Economic Performance in the Top British Companies: Are they Linked ?', *European Business Review*, Vol. 98, n°1, p. 25-42.
- (4). Benaicha O. (2017) 'Proposition d'un modèle explicatif de la diffusion de la RSE au niveau des entreprises au Maroc', Thèse doctorat, ISCAE Casasblanca.
- (5). Bottazzi L., Da Rin M. and Hellmann T. (2008) 'Who are the active investors?: Evidence from venture capital', *Journal of Financial Economics* 89, p. 488–512.
- (6). Boutin-Dufresne F. et Savaria P. (2004) 'Corporate Social Responsibility and Financial Risk', *The Journal of investing*, 2004, Vol. 13, No 1, p. 57-66.
- (7). Bowen H. R. (1953) 'Social Responsibilities of the Businessman', Harper & Brothers.
- (8). Bowman, E. H., & Haire, M. (1975). 'A strategic posture toward corporate social responsibility'. *California management review*, 18(2), 49-58.
- (9). Capron M. et Quairel-Lanoizelée F. L (2007) 'La responsabilité sociale d'entreprise', Collection Repères, Editions La Découverte, Paris, 122 pages.
- (10). Carroll A.B. (1979) 'A three dimensional conceptual model of corporate social performance', *Academy of Management Review* 4 , 497-505.
- (11). Chemmanur T. J., Krishnan K. et Nandy D. K. (2011) 'How does venture capital financing improve efficiency in private firms? A look beneath the surface', *The Review of Financial Studies*, Vol. 24, No. 12, p. 4037-4090.
- (12). Chen T., Dong H. and Lin C. (2020) 'Institutional shareholders and corporate social responsibility', *Journal of Financial Economics*, Vol.135, No. 2, p. 483–504.
- (13). Chen, K. H., & Metcalf, R. W. (1980) 'The relationship between pollution control record and financial indicators revisited', *The accounting review*, 55(1), 168-177.
- (14). Cheng B., Ioannou I. and Serafeim G. (2014) 'Corporate social responsibility and access to finance', *Strategic management journal*, Vol. 35, No. 1, p. 1-23.
- (15). Cheng C., Chu Y., Deng Z., Huan B. (2022) 'Venture Capital and Corporate Social Responsibility', *Journal of Corporate Finance*, 75, 102208.
- (16). Clarkson M.B.E. (1995) 'A stakeholder framework for analysing and evaluating Corporate Social Performance', *Academy of Management Review* 1995, Vol. 20, No.1, 92-117.
- (17). Cochran P.L. et Wood R.A. (1984) 'Corporate social responsibility and financial performance', *The Academy of Management Journal*, Vol. 27, No. 1, p. 42-56.
- (18). Cornell B. et Shapiro A.C (1987) 'Corporate stakeholders and corporate finance', *Financial management*, 1987, p. 5-14.
- (19). Crane, A., Matten, D., & Moon, J. (2008) 'Corporations and citizenship: Business, responsibility and society', Cambridge University Press.

- (20). Crifo, P., & Forget, V. D. (2013). 'Think global, invest responsible: Why the private equity industry goes green'. *Journal of business ethics*, 116, 21-48.
- (21). Crifo, P., Forget, V., & Teyssier, S. (2012) 'The price of unsustainability: An experiment with professional private equity investors'.
- (22). Croce, A., Martí, J., & Murtinu, S. (2013) 'The impact of venture capital on the productivity growth of European entrepreneurial firms: 'Screening' or 'value added' effect?', *Journal of Business Venturing*, 28(4), 489-510.
- (23). Cummings L.S. (2000) 'The Financial Performance of Ethical Investment Trusts: An Australian Perspective', *Journal of Business Ethics*, Vol. 25, No.1, p. 79-92.
- (24). De Clercq D. et Sapienza H.J. (2006) 'Effects of relational capital and commitment on venture capitalists' perception of portfolio company performance', *Journal of Business Venturing*, Volume 21, Issue 3, p. 326-347.
- (25). Donaldson T. et Preston L.E. (1995) 'The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications', *Academy of Management Review*, Vol. 20, No. 1, p. 65-91.
- (26). Dushnitsky, G., & Lenox, M. J. (2006). 'When does corporate venture capital investment create firm value?'. *Journal of business venturing*, 21(6), 753-772.
- (27). El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. et Mishra, D. R. (2011) 'Does corporate social responsibility affect the cost of capital?', *Journal of Banking & Finance*, Vol. 35, No.9, p. 2388-2406.
- (28). Freeman R.E. (2010) 'Strategic management : A stakeholder approach', Cambridge University Press.
- (29). Friedman M. (1970) 'The social responsibility of business is to increase its profits', *New York Times Magazine*, N° du 13 septembre.
- (30). Frooman J. (1996) 'Socially irresponsible and illegal behavior and shareholder wealth: a meta analysis of event studies', *Business and Society*, vol. 36, n°3, September, p. 221-249.
- (31). Gompers P. et Lerner J. (2001) 'The venture capital revolution', *Journal of economic perspectives*, Volume 15, Number 2, p: 145–168.
- (32). Gond J.P (2006) 'Contribution à l'étude du concept de Performance Sociétale de l'Entreprise. Fondements théoriques, construction sociale, impact économique', Thèse de doctorat, Université Toulouse 1.
- (33). Gorman M. et Sahlman W.A (1989) 'What do venture capitalists do?', *Journal of Business Venturing* 4, p. 231–248.
- (34). Griffin J.J. & Mahon J.F. (1997) 'The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate', *Business & Society*, Vol.36, n°1, March, p. 5-31.
- (35). Hellmann, T. and Puri, M. (2002) 'Venture capital and the professionalization of start-up firms: Empirical evidence', *Journal of Finance*, Vol. 57, No. 1, p. 169–197.
- (36). Hochberg, Y. V. (2012). 'Venture capital and corporate governance in the newly public firm. *Review of Finance*', 16(2), 429-480.
- (37). Igalens J. et Gond J.P., (2003) 'La mesure de la performance sociale de l'entreprise : une analyse critique et empirique des données ARESE', *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, n° 50, p. 111-130.
- (38). Jackson III W.E., Bates T. et Bradford W.D. (2012) 'Does venture capitalist activism improve investment performance?', *Journal of Business Venturing*, Volume 27, Issue 3, p. 342-354.
- (39). Jones R. et Murrell A.J. (2001) 'Signaling positive corporate social performance: An event study of family-friendly firms', *Business & Society*, 2001, Vol. 40, No. 1, p. 59-78.
- (40). Kaplan S.N. et Stromberg P. (2000) 'Financial contracting theory meets the real world

- : an empirical analysis of venture capital contracts', NBER Working Paper No. 7660.
- (41). Kaplan S.N. et Stromberg P. (2004) 'Characteristics, contracts, and actions: Evidence from venture capitalist analyses', *The Journal of Finance*, Vol. 59, No. 5, p. 2177-2210.
  - (42). Labelle F. et Pasquero J. (2006) '« Alcan et le « partenarisme » : les mutations d'un modèle de responsabilité sociale au cours du XXe siècle', *Entreprises et histoire* 2006, n° 45, p. 74-96.
  - (43). Lerner J. (2000) 'Venture capital and private equity', A case book.
  - (44). Li, J. J., Xu, C., Fung, H. G., & Chan, K. C. (2021) 'Do venture capital firms promote corporate social responsibility?', *International Review of Economics & Finance*, 71, 718-732.
  - (45). Macmillan I.C., Kulow D.M. et Khoylian R. (1989) 'Venture capitalists' involvement in their investments: Extent and performance', *Journal of Business Venturing*? Vol. 4, No. 1, p. 27-47.
  - (46). Maignan I et Ferrell O.C. (2001) 'Antecedents and benefits of corporate citizenship : an investigation of French business', *Journal of Business Research*, 2001, n° 51, pp 37-51.
  - (47). Maignan I. et Ferrell O.C. (1999) 'Corporate citizenship : cultural antecedents and business benefits', *Journal of Academy of Marketing Science*, No. 27, p. 455-469.
  - (48). Malki, T. (2010) 'Environnement des entreprises, responsabilité sociale et performance: analyse empirique dans le cas du Maroc', Thèse doctorat, Université Aix-Marseille.
  - (49). Margolis J.D. et Walsh J.P. (2003) 'Misery loves companies: rethinking social initiatives by business', *Administrative Science Quarterly*, Vol.48, p. 268-305.
  - (50). McGuire J.B, Sundgren A. et Schneeweiss T. (1988) 'Corporate social responsibility and firm financial performance', *Academy of management Journal*, Vol.31, No.4, p. 854-872.
  - (51). McWilliams A. & Siegel D. (2000) 'Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective', *Academy of Management Review*, vol. 26, n°1, p. 117-127.
  - (52). Orlitzky M. , Schmidt F.L. & Rynes S.L (2003) 'Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis', *Business & Society*, Vol. 40, n°4, December, p. 369-396.
  - (53). Orlitzky M. et Benjamin J.D. (2001) 'Corporate Social Performance and Firm Risk: A meta-analytic Review', *Organization Studies*, vol. 24, n°3, p. 403-441.
  - (54). Pava M.L. et Krausz J. (1996) 'The Association between Corporate Social-Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost', *Journal of Business Ethics*, Vol. 15, p. 321-357.
  - (55). Peterson D.K. (2004) 'The relationship between Perceptions of Corporate Citizenship and organizational commitment', *Business & society*, Vol. 43, No. 3, p. 296-319.
  - (56). Preston L.E. & O'Bannon D.P. (1997) 'The corporate social-financial performance relationship : a typology and analysis', *Business and Society*, No. 36, p. 419-429.
  - (57). Sahlman W.A. (1990) 'The structure and governance of venture-capital organizations', *Journal of Financial Economics* 27, p. 473-521.
  - (58). Sethi, P. S. (1979) 'A Conceptual framework for Environmental Analysis of Social Issues and Evaluation of Business Response Patterns', *Academy of Management Review*, Vol.4, n°1.
  - (59). Sharfman M. (1996) 'The Construct Validity of the Kinder, Lydenberg & Domini Social Performance Ratings Data', *Journal of Business Ethics*, Vol. 15, No. 3, p. 287-296.
  - (60). Spencer, B. A., & Taylor, G. S. (1987) 'A within and between analysis of the relationship between corporate social-responsibility and financial performance', *Akron Business and Economic Review*, 18(3), 7-18.
  - (61). Turker, D. (2009) 'Measuring corporate social responsibility: A scale development study', *Journal of business ethics*, 85, 411-427.

- (62). Vogel D.J. (2005) 'Is there a market for virtue? The business case for corporate social responsibility', *California Management review*, Vol 47, p19-45.
- (63). Waddock S.A. et Graves S.B. (1997) 'The corporate social performance–financial performance link', *Strategic management journal*, Volume 18, Issue 4, p303-319.
- (64). Wartick S.L. et Cochran P.L. (1985) 'The evolution of the corporate social performance model', *Academy of Management Review*, Vol. 10, p. 758-769.
- (65). Wolfe, R. (1991) 'The use of content analysis to assess corporate social responsibility', *Research in corporate social performance and policy*, 12, 281-307.
- (66). Wood, D. J. (1991) 'Corporate social performance revisited', *Academy of Management Review*, Vol. 16, p. 691-718.