

RSE et performance financière : une approche par la communication des entreprises¹

(CSR and financial performance: an approach by corporate communication)

Jean-Francis Ory et Jean-Luc Petitjean
Université de Reims Champagne-Ardenne
REGARDS EA6292

Résumé : Alors que la loi vient obliger plus largement les entreprises françaises à publier dans leurs rapports annuels des informations détaillées sur leurs engagements sociaux, environnementaux et sociétaux, pour informer les parties prenantes des actions menées et de leurs conséquences dans ces différentes dimensions de la RSE, une question se pose : les engagements de l'entreprise dans des démarches RSE et plus spécifiquement la communication mise en œuvre par les entreprises sur ces engagements a-t-elle un impact réel sur leur performance financière ? L'objectif principal de la présente recherche vise à répondre à cette question en étudiant la RSE sous l'angle de la divulgation d'informations obligatoire et volontaire mise en œuvre par les entreprises dans leurs différents rapports annuels et en testant le lien entre cette divulgation d'informations et la rentabilité financière sur un échantillon d'entreprises cotées sur le marché financier français (Euronext-Paris).

Mots clés : RSE, communication, performance financière, parties prenantes

Abstract: While the law requires more widely French companies to publish in their annual reports detailed information concerning their social, environmental and societal commitments, to inform stakeholders about the actions taken and their consequences in these different dimensions of Corporate Social Responsibility, one issue arises in this context: do the company's commitments in the CSR approach, and more particularly the methods implemented by the companies to communicate on these commitments, have a real impact on their financial performance ? The main objective of this research is to answer this question by studying CSR in terms of information disclosure, mandatory and voluntary, implemented by different companies in their annual reports and testing the link between information disclosure and financial return effectiveness on a sample of companies listed on the French financial market (Euronext Paris).

Keywords: Corporate Social Responsibility, communication, financial return, stakeholders

Les questions sociétales, qu'elles soient plus précisément liées aux aspects sociaux ou aux problèmes environnementaux, font l'objet d'une attention particulière et sont régulièrement sous les feux de l'actualité. Le pouvoir politique s'est notamment emparé des problématiques associées à la responsabilité sociale des entreprises (RSE), tant à un niveau national qu'europpéen (Commission de l'Union Européenne 2001, 2006) et particulièrement dans tous les pays industrialisés. Ainsi la législation française prévoit depuis la loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (NRE) que les sociétés cotées fassent état, dans leur rapport

¹ Cet article a fait l'objet d'une publication en version allégée dans *La Revue des Sciences de Gestion* n°267-268.

de gestion, de la manière dont elles prennent en compte les conséquences sociales et environnementale de leur activité. Ce dispositif est étendu par la loi dite *Grenelle 2* du 12 juillet 2010 aux sociétés non cotées.

Mais des référentiels, cadres normatifs et lignes directrices sont également proposés par des organisations officielles et privées au niveau européen et international. Ainsi le standard ISO 26000 et le référentiel de normalisation GRI sont des références internationales qui traitent de manière globale de thématiques environnementale et/ou sociale, dans une perspective affichée de développement durable ou de RSE (J. Arnal 2008),

La publication d'informations sociales, environnementales et sociétales est donc à la fois encadrée et encouragée par la loi française et divers organismes qui fournissent aux entreprises des référentiels communs, non exhaustifs et non contraignants, mais permettant néanmoins le développement et l'uniformisation de la base des informations destinées aux parties prenantes, tant au niveau des engagements des entreprises en matière de RSE que des conséquences de leurs activités.

Parallèlement à ce développement de la communication RSE des entreprises, une question appréhendée par la recherche depuis les années 1970 et restant encore aujourd'hui sans réponse certaine (J.D. Margolis et J.P. Walsh 2002) se pose dans ce contexte : les engagements de l'entreprise dans des démarches RSE et plus spécifiquement la communication mise en œuvre par les entreprises sur ces engagements a-t-elle un impact réel sur leur performance financière ?

L'objectif principal de la présente recherche vise à répondre à cette question en étudiant la RSE sous l'angle de la divulgation d'information obligatoire et volontaire mise en œuvre par les entreprises dans leurs différents rapports annuels et en testant le lien entre cette divulgation d'information et la rentabilité financière sur un échantillon d'entreprises cotées sur le marché financier français (Euronext-Paris). La présentation et les résultats de cette recherche, qui feront l'objet des deuxième et troisième parties, sera précédée d'un rappel du cadre conceptuel et théorique de la communication en matière de RSE et du lien entre cette dernière et les performances financières.

1. CADRE CONCEPTUEL ET THÉORIQUE

Après un exposé des bases théoriques et travaux qui justifient l'existence et le développement de la communication d'entreprise en matière de RSE, puis des pratiques des entreprises en la matière, nous présenterons des recherches qui étudient le lien entre cette communication et la performance financière.

1.1 La communication d'entreprise en matière de RSE

1.1.1 La théorie des parties prenantes, un cadre de référence ...

« Les théories de la RSE s'inscrivent entre deux visions opposées de l'entreprise » (M. Capron et F. Quairel-Lanoizelée 2010) : une vision libérale purement utilitariste dans laquelle la RSE n'a de sens que si elle accroît le profit des actionnaires et à l'opposé, celle d'un courant éthique considérant que l'entreprise a le devoir d'agir de manière socialement responsable. Entre ces deux positions extrêmes, les justifications du bien-fondé de la RSE ont suscité de nombreux débats et recherches et ont conduit à fragmenter les approches théoriques qui s'appuient toutefois pour la plupart sur la théorie des parties prenantes.

Celle-ci, développée par Freeman² en 1984, apporte un changement de paradigme dans la vision de l'entreprise, dont le cœur n'est plus l'actionnaire (*shareholders*) mais les différents partenaires ou *stakeholders* (actionnaires, salariés, syndicats, clients, fournisseurs, banques, pouvoirs publics, société civile, médias, *etc.*). « En conséquence ce n'est plus l'entreprise qui est au centre de son environnement social mais les détenteurs d'enjeux qui deviennent le centre en fonction duquel le management doit reconstruire la définition de l'entreprise et sa stratégie » (F. Lépineux *et al.* 2010). Si la théorie des parties prenantes est aujourd'hui la théorie la plus mobilisée et la plus appropriée dans l'étude du concept de RSE (A. Mullenbach-Servayre, 2007), c'est parce qu'elle apporte le cadre théorique qui faisait défaut à ce concept, permettant de « décrire, d'évaluer et de gérer les responsabilités de l'entreprise envers les personnes et les groupes de personnes qui y contribuent ».

S. Damak-Ayadi (2006) montre que l'intérêt porté par l'entreprise aux parties prenantes diffuses, c'est-à-dire situées en dehors de l'entreprise et pour lesquelles n'existent pas de liens contractuels avec celle-ci, influence de façon significativement positive les informations publiées dans les rapports sociétaux en France. En effet ces parties prenantes n'étant pas en lien avec l'entreprise, ne disposent que d'informations limitées la concernant ; la diffusion d'un rapport sociétal permet de corriger cette asymétrie d'informations à l'égard de partenaires dont l'influence pourrait nuire à l'entreprise en cas d'informations incomplètes ou imprécises.

F. Quairel (2004) estime quant à elle que la définition des contenus des rapports publiés « est indissociable de la question des destinataires ». Elle considère ainsi que « les rapports ciblent prioritairement les actionnaires, investisseurs, analystes et agences de notation », mais qu'ils constituent également pour les grands groupes un outil de communication avec les autres parties prenantes.

² Freeman R.E, 1984, "Strategic Management: a stakeholder approach", Boston, MA: Pitman/Ballinger.

1.1.2 ... Prolongé par d'autres travaux

D'autres cadres théoriques, plus ou moins proches de la théorie des parties prenantes, fournissent des éléments d'explication ou de justification quant à la communication d'informations liées à la RSE par les entreprises parmi lesquels notamment : la théorie de la légitimité, la théorie politico-contractuelle ou encore la théorie du signal (F. Déjean et I. Martinez 2009).

Selon la théorie de la légitimité, la stratégie de communication de l'entreprise a pour objectif de satisfaire les attentes de la société civile et s'attache en particulier à apporter une réponse aux groupes de pression et lobbies. En effet dans un environnement institutionnalisé imposant des exigences sociales et culturelles, l'entreprise va rechercher une légitimité en apprenant à paraître selon les critères convenus. Une fois cette légitimité acquise, ses activités réelles peuvent s'écarter des apparences qui lui confèrent le soutien de cet environnement. La publication d'informations relatives aux engagements sociaux et environnementaux de l'entreprise vise donc à créer une image favorable et à assoir la réputation de l'entreprise pour influencer les parties prenantes (F. Quairel 2004). Cette approche rejoint ce que J.-Y. Saulquin et G. Schier (2007) qualifient de « vision opportuniste » de la RSE, dès lors qu'elle est perçue par l'entreprise comme un levier d'ouverture et de communication : « La RSE est un levier de performance opportuniste, elle passe par des stratégies de communication et par une modification des rapports aux parties prenantes. » Selon la théorie politico-contractuelle, les entreprises communiquant volontairement sur la RSE cherchent à éviter par anticipation une intervention invasive sur le contrôle de leurs activités. La lecture politico-contractuelle de la RSE vise à élargir la relation d'agence à l'ensemble des parties prenantes et ne plus la limiter aux seuls actionnaires (F. Quairel 2004). Les rapports annuels obligatoires ou volontaires dédiés à la RSE ont dans ce cadre pour objectif de réduire l'asymétrie d'information entre les dirigeants et les parties prenantes, permettant aux dirigeants de mettre en œuvre des stratégies de dédouanement et de justification et d'éviter les contrôles et interventions des parties prenantes et notamment les interventions législatives contraignantes de la part des régulateurs (B. Oxibar 2003).

Une autre réponse à l'asymétrie d'information sur la RSE existant dans cette relation d'agence élargie se situera dans le signal que l'entreprise sera capable d'envoyer à l'ensemble des parties prenantes. Ainsi elle aura intérêt à signaler sa qualité pour la distinguer de celles qui sont moins performantes (B. Bellini et E. Delattre 2005), la théorie du signal légitime ainsi la communication d'informations sur la RSE dans les rapports publiés par les entreprises et plus globalement les engagements de l'entreprise dans des démarches RSE parfois coûteuses et contraignantes, par exemple les certifications environnementales, dont elle cherchera à se prévaloir vis-à-vis des parties prenantes.

1.1.3 Les pratiques des entreprises

De nombreuses recherches ont étudié les rapports annuels obligatoires et volontaires pour identifier les informations divulguées par les entreprises sur les thèmes de la RSE et connaître les motivations de ces publications. Ainsi, en analysant le type et les thèmes d'informations sociales et environnementales publiées par les entreprises dans leurs rapports annuels, S. Damak-Ayadi (2010) note que la quantité d'information publiée entre 2002 et 2005 par les sociétés du CAC 40 est en progression d'une année sur l'autre, mais que c'est davantage le volume d'informations obligatoires – précisées par la loi NRE – qui augmente, le volume total d'informations sociales et environnementales obligatoire étant deux fois plus important que le volume total d'informations publiées de façon volontaire.

Au-delà des thèmes prévus par le décret d'application de la loi NRE, d'autres thèmes font l'objet de publication volontaire de la part des sociétés du CAC 40. S. Damak-Ayadi (2010) explique ce phénomène d'une part par l'insuffisance des champs prévus par la loi au regard de ce que les sociétés souhaitent communiquer en direction des parties prenantes, d'autre part parce qu'elles peuvent ne pas considérer ce reporting comme la simple réponse à une contrainte légale mais aussi comme un réel outil de communication envers les parties prenantes. Enfin l'auteur signale le mimétisme des sociétés qui vont publier les mêmes types d'informations, alors même que certaines ne sont pas soumises aux obligations de publication du droit français.

F. Déjean et I. Martinez (2009) soulignent de leur côté le fait que de plus en plus de sociétés cotées publient des informations de façon volontaire et consacrent même à l'ensemble de la communication liée au développement durable un rapport dédié non prévu par la loi « renforçant le caractère volontaire de la divulgation environnementale ».

Analyser les contenus sociaux, environnementaux et sociétaux des rapports publiés ne permet pas cependant de connaître les motivations avouées par les entreprises qui les conduisent à cette reddition d'information, notamment lorsqu'elle est volontaire. Une étude menée par le cabinet KPMG en 2008 sur les 250 plus grandes entreprises mondiales (selon le classement *Global Fortune 500* de l'année 2007) montre que si l'ensemble des motivations prises en compte dans la publication d'informations sociales, environnementales et sociétales sont en croissance forte, c'est l'amélioration de l'image de marque ou la réputation de l'entreprise comme facteurs d'établissement d'un reporting social qui ont le plus augmenté.

1.2 La relation entre RSE et performance financière, une question non résolue

1.2.1 Un cadre théorique non unifié

La nature et le sens du lien entre la RSE et la performance financière peuvent être appréhendés à travers différents cadres théoriques (J. Allouche et P. Laroche 2005b ; R. Makni *et al.* 2009). S'agissant de l'impact de la RSE sur la performance financière, certains travaux, comme la théorie des parties prenantes, suggèrent un lien positif entre les deux concepts (*social impact hypothesis*) puisqu'elle est censée améliorer la satisfaction de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, et par voie de conséquence la réputation de celle-ci, favorisant une meilleure performance économique et financière. D'autres, relevant d'un courant libéral, établissent à l'inverse un lien négatif (*trade-off hypothesis*), un engagement socialement responsable de l'entreprise entraînant des coûts et la conduisant à mal utiliser ses capitaux, provoquant des désavantages concurrentiels. Prenant le contrepied des travaux précédents et cherchant à évaluer l'impact de la performance financière sur la politique RSE des entreprises, la théorie du « *slack organisationnel* » ou hypothèse des fonds disponibles (*available funding hypothesis*) pose qu'un niveau élevé de performance financière permet à l'entreprise de s'engager dans des actions socialement responsables alors qu'à l'inverse le modèle de l'opportunisme des managers (*managerial opportunism hypothesis*) envisage une relation négative, expliquant que des dirigeants dont l'entreprise afficherait des performances financières insuffisantes chercheraient à se racheter et à se justifier en investissant davantage dans les actions sociales.

À côté de ces théories qui supposent clairement une relation univoque entre RSE et performance financière, J. Allouche et P. Laroche (2005a, 2005b) constatent que d'autres hypothèses permettent de supposer qu'un cercle vertueux existe entre RSE et performance financière, « un niveau élevé de performance sociale conduit à une amélioration de la performance financière qui offrent la possibilité de réinvestir dans des actions socialement responsables », ils conviennent également qu'un cercle vicieux inversant cette hypothèse doit aussi être envisagé.

1.2.2 Des études empiriques aux résultats contrastés et incertains

Des études cherchant à vérifier l'existence d'un lien entre la RSE et la performance financière ont été menées dans tous les secteurs et tous les pays. Si des études de cas ciblées sur une entreprise permettent d'apporter des réponses qui semblent aller dans le sens d'un lien positif (R. Giuliano, 2012), la plupart des études empiriques portant sur un large échantillon d'entreprises fournissent des résultats souvent différents entre elles et généralement nuancés quant au sens et à l'intensité de ce lien.

Ainsi, l'étude de W.G. Simpson et T. Kohers (2002) valide très fortement l'hypothèse d'un lien positif entre la performance sociale et financière, alors que les travaux de R. Makni *et al.* (2009) ne permettent de trouver aucune relation positive significative et identifient même dans certains cas une forte incidence négative de la dimension environnementale sur la performance financière. J.L. Sánchez et L.L. Sotorrio (2007) étudient cette relation uniquement par le *proxy* de la réputation des entreprises. Les résultats obtenus montrent que ce lien est significativement très positif mais non linéaire, ce qui signifie pour les auteurs que l'impact de la réputation sur la performance financière est limité par des rendements d'échelle décroissants.

Les méta-analyses menées par M. Orlitzky *et al.* (2003), J.D Margolis et J.P. Walsh (2003) ou J. Allouche et P. Laroche (2005a), même si elles semblent mettre en évidence un lien entre RSE et performance financière, ne permettent pas néanmoins de confirmer l'existence d'un lien positif univoque. Parmi les éléments avancés pour justifier cette difficulté, J. Allouche et P. Laroche (2005a) insistent sur des considérations méthodologiques. Le travail de P. van Beurden et T. Gössling, rejoignant J. Allouche et P. Laroche (2005a, 2005b) révèle en particulier qu'il n'y a pas de constance dans les méthodologies de recherche, pas de définition standard de la performance sociale convenablement mesurable et que la notion de performance financière est souvent traitée dans les recherches de façon incohérente.

P. Crifo et J.-P. Ponsard (2008) confirment l'existence de faiblesses méthodologiques liées notamment à des périodes d'études trop courtes, n'autorisant pas un contrôle de l'ensemble des biais, mais également à la grande diversité des variables retenues dans les recherches menées, ne permettant pas de réaliser des comparaisons pertinentes.

La difficulté à mesurer avec précision la performance RSE utilisée dans la relation avec la performance financière est à rechercher dans la multiplicité des critères de mesure. J. Igalens et J.-P. Gond (2003) recensent ainsi cinq principaux modes de mesure mobilisés dans la littérature académique:

- Les mesures qui s'appuient sur la communication des entreprises à travers l'analyse de contenu des rapports annuels ;
- Les indices de pollution ;
- Les mesures perceptuelles issues d'enquêtes par questionnaire ;
- Les indicateurs de réputation ;
- Les données produites par les organismes de mesures.

L'approche par la communication à travers les rapports annuels, la plus largement mobilisée, apparaît comme une première étape de la mesure RSE. Elle est en outre la plus facilement quantifiable et la plus immédiatement perceptible par les parties prenantes de l'entreprise.

La communication d'informations sociales, sociétales et environnementales, permet aux entreprises de réduire l'asymétrie d'information existant entre les dirigeants et l'ensemble des parties prenantes et constitue le meilleur moyen pour l'entreprise de se légitimer auprès de ces dernières. La théorie des parties prenantes, supposant que la satisfaction des *stakeholders* entraîne une amélioration de la réputation de l'entreprise et par conséquent un impact positif sur la performance financière (*social impact hypothesis*), fournit le cadre théorique sur lequel s'appuie la question de recherche de notre étude.

1.2.3 Les hypothèses de recherche

Le modèle de recherche consiste à mesurer quel est l'impact sur la performance financière de l'entreprise de la communication portant sur la RSE dans les rapports annuels, il est résumé par le schéma suivant :

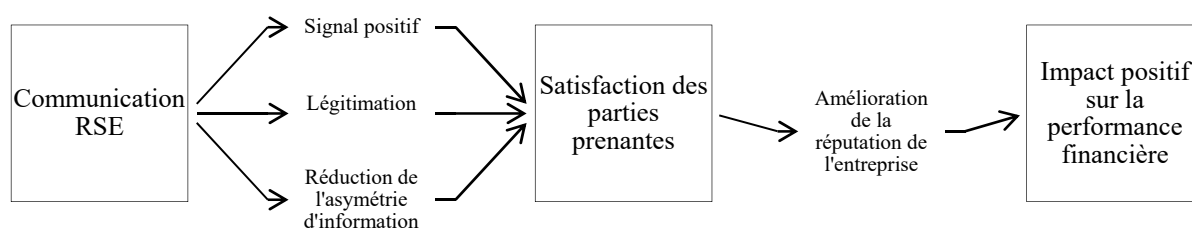


Figure 1: schéma de synthèse du processus conceptuel mobilisé

L'hypothèse principale de recherche est donc :

H0 : La divulgation d'informations sociales, environnementales et sociétales est reliée positivement à la performance financière.

Toutes les informations diffusées sur la RSE par les entreprises ne présentent pas le même niveau d'importance pour les parties prenantes et les agents intervenant sur les marchés (J. Allouche et P. Laroche, 2005b). Une distinction doit donc être établie selon les trois dimensions de la RSE, ainsi les communications sur les aspects sociaux, sociétaux et environnementaux sont mesurées séparément.

Trois sous-hypothèses sont ainsi proposées :

H1 : La divulgation d'informations sociales est reliée positivement à la performance financière.

H2 : La divulgation d'informations environnementales est reliée positivement à la performance financière.

H3 : La divulgation d'informations sociétales est reliée positivement à la performance financière.

2. Données et méthodologie

Vérifier l'hypothèse d'un impact positif de la communication RSE des entreprises sur leur performance financière nécessite de déterminer un score de divulgation de la RSE dans les rapports annuels. Ce score est ensuite comparé à la performance financière de l'entreprise pour vérifier l'existence de cette relation.

2.1 Échantillon et collecte des données

L'échantillon d'étude retenu est constitué des entreprises composant l'indice CAC 40. Ce choix est doublement justifié : la RSE est essentiellement une préoccupation des grandes entreprises multinationales (M. Capron et F. Quairel-Lanoizelée 2010) et la communication sociétale est surtout le fait des grandes sociétés (B. Bellini et E. Delattre 2005), seules les entreprises cotées sont prises en considération par la loi NRE de 2001 et elles sont les principales concernées par les dispositions de la loi dite *Grenelle 2* ; par ailleurs à notre connaissance, aucune recherche testant la relation entre communication RSE et performance financière n'a encore été publiée dans le contexte français.

Si les rapports annuels d'activité et documents de référence sont les principaux supports d'information des parties prenantes et notamment des agents économiques intervenant sur les marchés, ils sont également assez fréquemment complétés par des rapports spécifiques dédiés à la RSE. Constatant, à l'instar de F. Déjean et I. Martinez (2009), qu'une majorité d'études portant sur la communication RSE des entreprises ne s'intéressent qu'au seul rapport annuel alors que des rapports spécifiques à la RSE existent fréquemment, la collecte d'information nécessaire à cette recherche est réalisée dans l'ensemble de ces supports pour chaque entreprise de l'échantillon sur les années 2008, 2009 et 2010.

Les institutions financières ainsi que les compagnies d'assurances sont éliminées de l'échantillon initial en raison de la spécificité de leur activité, de même que les entreprises pour lesquelles toutes les informations nécessaires n'ont pas pu être collectées. L'échantillon final est de 33 entreprises, soit 99 observations.

Les données collectées sont classées en trois catégories : données sociales, environnementales et sociétales, conformément aux catégories prévues par le projet de décret d'application de la loi dite *Grenelle 2*.

Les données financières permettant de mesurer la performance sont également issues des documents de référence et des rapports annuels ainsi que du site web *boursorama.com*.

2.2 Mesure des variables

2.2.1 Mesure du score de divulgation de la RSE

Le score de divulgation de la RSE est obtenu après une analyse de la qualité et de la quantité de l'information liée à la RSE publiée.

L'appréciation de la qualité du contenu informationnel délivré par l'entreprise consiste à coder les contenus délivrés en fonction de deux modalités : information de type *quantitatif* (p. ex. tableau de données chiffrées) et information de type *général*. L'information *quantitative* est jugée en termes de fiabilité comme étant de meilleure qualité que l'information *générale* (B. Oxibar 2003 ; F. Déjean et I. Martinez 2009) car réputée disposer d'un meilleur pouvoir informationnel.

La mesure de la quantité d'information en volume publié est effectuée en proportion de page A4 (B. Oxibar 2003 ; F. Déjean et I. Martinez 2009) pour chacune des trois dimensions de la RSE et selon le type d'information permettant d'en apprécier la qualité : *quantitatif* ou *général*. Les tableaux, schémas et graphiques sont pris en compte dans la mesure car ils peuvent être facilement codés selon les critères retenus, en revanche les photographies en sont exclues, conformément à B. Oxibar (2003), car leur catégorisation résulte en grande partie d'une interprétation subjective de la part du codeur.

2.2.2 Mesure de la performance financière

Afin d'utiliser une mesure de la performance financière combinant à la fois des éléments de marché et des éléments comptables, la performance est mesurée par le *Q de Tobin* (M. Orlitzky *et al.* 2003), qui donne une indication de la rentabilité anticipée de l'entreprise en rapportant la valeur de marché de l'entreprise au coût de remplacement des actifs. Du fait de la difficulté d'appréhender ce coût, la valeur comptable des actifs est utilisée par de nombreuses études empiriques (M. Nekhili et M. Cherif 2009 ; B. Sellami Mezghanni 2009).

Le *Q de Tobin* est donc mesuré par un *proxy* calculé pour chacune des 99 observations à la date de clôture de chaque exercice :

$$Q \text{ de Tobin} = \frac{\text{capitalisation boursière} + \text{valeur comptable des dettes financières}}{\text{valeur comptable du total de l'actif}}$$

Le Tableau 1 résume les définitions et les mesures des différentes variables utilisées dans notre étude. Les variables de contrôle retenues sont la taille de l'entreprise mesurée par l'actif total (M. Nekhili et M. Cherif 2009 ; B. Sellami Mezghanni 2009) et le taux de rentabilité économique (W.G Simpson et T. Kohers 2002 ; M. Nekhili et M. Cherif 2009), en effet les entreprises de

grande taille ont une meilleure visibilité qui améliore leur divulgation d'informations, et l'accroissement de la performance économique peut conduire à l'amélioration de la performance boursière.

Tableau 1: définition et mesure des variables

VARIABLE	DEFINITION	MESURE
Valeur de l'entreprise		
QT	Q de Tobin	Somme de la capitalisation boursière et de la valeur comptable des dettes financières rapportée au total des actifs
Responsabilité Sociale de l'Entreprise		
SOCIAL_QUANTI	score de divulgation des données sociales quantitatives	Nombre de pages publiées dans les documents de référence et les rapports annuels (obligatoires et volontaires)
SOCIAL_GENE	score de divulgation des données sociales générales	
SOCIAL_TOTAL	score de divulgation des données sociales totales	
ENV_QUANTI	score de divulgation des données environnementales quantitatives	
ENV_GENE	score de divulgation des données environnementales générales	
ENV_TOTAL	score de divulgation des données environnementales totales	
SOCIETAL_QUANTI	score de divulgation des données sociétales quantitatives	
SOCIETAL_GENE	score de divulgation des données sociétales générales	
SOCIETAL_TOTAL	score de divulgation des données sociétales totales	
RSE_TOTAL	score de divulgation total des données RSE	
Variables de contrôle		
ROA	taux de rentabilité économique	Montant du résultat opérationnel rapporté au total de l'actif
AC	actif total	En millions d'euros

2.3 Modèle général et modèles détaillés

Le modèle général (1) de l'étude vise à expliquer la performance financière par la communication totale (*quantitative et générale*) d'informations sociales, environnementales et sociétales (RSE) :

$$QT = \alpha_0 + \alpha_1 RSE_{TOTAL} + \alpha_2 ROA + \alpha_3 AC + \varepsilon_1$$

D'autres modèles peuvent être déclinés de ce modèle général, selon un niveau de détail de la RSE divulguée plus ou moins précis.

Le modèle (2) exprime la communication RSE selon ses différentes dimensions :

$$QT = \beta_0 + \beta_1 SOCIAL_{TOTAL} + \beta_2 ENV_{TOTAL} + \beta_3 SOCIETAL_{TOTAL} + \beta_4 ROA + \beta_5 AC + \varepsilon_2$$

Le modèle (3), le plus détaillé, prend en compte les différents types d'information divulgués, *quantitatifs* ou *généraux*, pour chacune des trois dimensions :

$$QT = \gamma_0 + \gamma_1 SOCIAL_{QUANTI} + \gamma_2 SOCIAL_{GENE} + \gamma_3 ENV_{QUANTI} + \gamma_4 ENV_{GENE} \\ + \gamma_5 SOCIETAL_{QUANTI} + \gamma_6 SOCIETAL_{GENE} + \gamma_7 ROA + \gamma_8 AC + \varepsilon_3$$

3. Résultats empiriques et analyses

Les trois modèles statistiques seront testés après avoir décrit les variables et présenté la matrice des corrélations.

3.1 Statistiques descriptives

Après vérification de la normalité des variables par le calcul des ratios d'asymétrie (*Skewness*) et d'aplatissement (*Kurtosis*), l'échantillon est réduit à 32 entreprises du CAC 40 pour éliminer les données extrêmes³ et permettre la normalisation.

Les principales statistiques descriptives obtenues sont présentées dans le Tableau 2 ci-dessous.

Tableau 2: statistiques descriptives des variables, détaillées sur 3 ans

Variable	Minimum	Maximum	Moyenne
Performance financière (Q de Tobin)			
QT 2008	0,1879	1,8430	0,6458
QT 2009	0,2091	2,1404	0,7584
QT 2010	0,2226	2,1428	0,7610
Information sociale quantitative			
SOCIAL_QUANTI 2008	0,2	16,3	2,5
SOCIAL_QUANTI 2009	0,2	16,2	2,5
SOCIAL_QUANTI 2010	0,5	19,4	3,0
Information sociale générale			
SOCIAL_GENE 2008	1	19,2	5,4
SOCIAL_GENE 2009	2	25,7	6,7
SOCIAL_GENE 2010	1,9	26,1	7,1
Information sociale totale			
SOCIAL_TOTAL 2008	1,2	35,5	8,4
SOCIAL_TOTAL 2009	2,3	41,9	9,9
SOCIAL_TOTAL 2010	3,5	45,5	10,6
Information environnementale quantitative			
ENV_QUANTI 2008	0	15	1,6
ENV_QUANTI 2009	0	14,7	1,8
ENV_QUANTI 2010	0	16,3	2,2
Information environnementale générale			
ENV_GENE 2008	0,9	20,1	5,7

³ La non normalité des variables en raison d'une asymétrie négative est causée par les données extrêmes observées pour une entreprise de l'échantillon dont les documents annuels font état d'une quantité d'informations liée à la RSE inférieure aux autres entreprises du CAC 40.

Variable	Minimum	Maximum	Moyenne
ENV_GENE 2009	1	22,4	6,6
ENV_GENE 2010	1,4	22,5	6,8
Information environnementale totale			
ENV_TOTAL 2008	1,3	29,2	7,7
ENV_TOTAL 2009	1	37,1	8,8
ENV_TOTAL 2010	2,2	34,1	9,5
Information sociétale quantitative			
SOCIETAL_QUANTI 2008	0	1,1	0,2
SOCIETAL_QUANTI 2009	0	1,5	0,2
SOCIETAL_QUANTI 2010	0	2,5	0,3
Information sociétale générale			
SOCIETAL_GENE 2008	0,2	24,5	3,8
SOCIETAL_GENE 2009	0,3	36,3	4,7
SOCIETAL_GENE 2010	0,2	40,9	5,0
Information sociétale totale			
SOCIETAL_TOTAL 2008	0,3	25,5	4,0
SOCIETAL_TOTAL 2009	0,4	37,3	5,0
SOCIETAL_TOTAL 2010	0,3	42,6	5,4
Information RSE totale			
RSE_TOTAL 2008	3,6	76,3	22,1
RSE_TOTAL 2009	7,9	96	25,7
RSE_TOTAL 2010	8,7	97,7	27,4
Taux de rentabilité économique			
ROA 2008	-19,42%	26,40%	6,84%
ROA 2009	-2,90%	12,74%	5,10%
ROA 2010	-1,36%	13,49%	5,84%
Actif total en millions d'euros			
AC 2008	5 765	200 288	34 734
AC 2009	6 170	241 914	35 877
AC 2010	7 549	240 559	38 349

Mise à part la variable de contrôle *ROA*, les moyennes sont en augmentation de 2008 à 2009 et de 2009 à 2010 pour l'ensemble des autres variables étudiées, cela concerne aussi bien les données financières que celles liées à la RSE.

Ainsi pour les données financières, l'actif total passe de 34 734 millions d'euros en 2008 à 38 349 millions d'euros en 2010 (+10,4% en 2 ans) ; la performance financière mesurée par le Q de Tobin passe d'un ratio de 0,6458 en 2008 à 0,7610 en 2010 (+17,8% en 2 ans), indiquant une performance financière moyenne accrue même si elle reste inférieure à 1. Le taux de rendement économique est la seule variable qui n'est pas en augmentation sur la période, le ROA moyen passe de 6,84% en 2008 à 5,84% en 2010, en chutant à 5,10% en 2009 ; l'écart entre le taux le plus faible et le plus fort, très important en 2008 (avec -19,40% et +26,40%) se resserre les années suivantes et n'est que de 15 points en 2010 (avec -1,36% et + 13,49%).

Pour ce qui relève du volume d'informations RSE publié, le nombre de pages est en augmentation chaque année ou stagne, quelle que soit la dimension de la RSE considérée et le type d'information, quantitatif ou d'ordre général.

Les informations portant sur la dimension sociale de la RSE sont les plus importantes en moyenne pour chacune des 3 années d'étude, avec 8,4 pages en 2008, 9,9 pages en 2009 et 10,6 pages en 2010. La dimension environnementale est également bien représentée avec 7,7 pages en 2008, 8,8 pages en 2009 et 9,5 pages en 2010. La dimension sociétale est en deçà des deux précédentes, les scores de divulgation étant moitié moins élevés que pour la dimension sociale (respectivement 4 pages en 2008, 5 pages en 2009 et 5,5 pages en 2010).

Pour chaque dimension de la RSE, les informations d'ordre général sont privilégiées par rapport aux informations quantitatives, ces dernières étant le plus souvent matérialisées dans les documents par des tableaux de valeurs. Parmi les informations quantitatives, les données sociales sont les plus importantes (2,5 pages en 2008 et 2009, 3 pages en 2010) et représentent entre 25% et 30% de l'information sociale totale publiée selon les années, cette part étant en augmentation. La communication d'informations quantitatives environnementales est légèrement inférieure (1,6 pages en 2008, 1,8 pages en 2009 et 2,2 pages en 2010) et représente chaque année entre 20% et 23% de l'information environnementale totale, cette part étant en augmentation. Enfin les informations quantitatives sociétales sont assez rares, puisque la moyenne de publication n'atteint pas un tiers de page, quelle que soit l'année. Si toutes les entreprises publient des informations quantitatives sociales, ce n'est pas le cas pour les autres dimensions pour lesquelles il y a parfois absence de communication quantitative (5 observations sur 96 pour la dimension environnementale, 39 observations sur 96 pour la dimension sociétale).

Pour ce qui concerne la globalité de la RSE, le volume d'information moyen passe de 22,1 pages en 2008 à 25,7 pages en 2009 (+3,6 pages, soit +16%), et à 27,4 pages en 2010 (+6% par rapport à 2009 et +24% en 2 ans).

3.2 Analyses bivariées

La matrice des corrélations (Tableau 3) met en évidence des colinéarités, notamment entre la variable *RSE_TOTAL* et les variables *SOCIAL_TOTAL*, *ENV_TOTAL* et *SOCIETAL_TOTAL*. Ces colinéarités sont normales puisque la variable *RSE_TOTAL* est l'agrégation des trois autres variables, elles ne posent pas de problème statistique puisque la variable *RSE_TOTAL* n'est pas introduite dans les modèles en même temps que les trois autres.

De la même façon les autres colinéarités existantes sont attendues (par ex. entre *ENV_TOTAL* d'une part et *ENV_QUANTI* et *ENV_GENE* d'autre part), elles concernent toutes des variables n'étant pas introduites simultanément dans les modèles et sont donc acceptables. L'examen de la matrice des corrélations ne montre pas de colinéarités entre les variables explicatives qui empêcheraient de conserver certaines variables dans le modèle, les analyses multivariées peuvent donc être réalisées.

Concernant le lien entre les variables *QT* (Q de Tobin) et *RSE_TOTAL*, la corrélation n'est pas établie à ce niveau car non significative, des corrélations sont en revanche significatives (à 5%) entre les variables *QT* et *SOCIAL_QUANTI* d'une part, et *QT* et *ENV_QUANTI* d'autre part. Les corrélations établies donnent une idée sur la liaison statistique entre les variables mais ne sont pas un indicateur de leur lien causal ; la dépendance d'une variable par rapport à l'autre ne pourra être établie qu'à la suite d'un calcul de régression, sans pour autant pouvoir affirmer de façon certaine la réalité de la causalité, même si les fondements théoriques et conceptuels mobilisés pour construire le modèle le laissent supposer.

Concernant les variables de contrôle, il existe une relation à la fois fortement positive et significative (à 1%) entre la variable *ROA* et la variable *QT* ; ce n'est pas le cas de la variable *AC* (Actif total), qui ne joue pas en faveur de la performance financière exprimée par le Q de Tobin, la corrélation étant significative (à 5%) mais négative.

Tableau 3: matrice des corrélations de Pearson

		QT	AC	ROA	RSE_TOTAL	SOCIAL_TOTAL	ENV_TOTAL	SOCIETAL_TOTAL	SOCIAL_QUANTI	SOCIAL_GENE	ENV_QUANTI	ENV_GENE	SOCIETAL_QUANTI	SOCIETAL_GENE
AC	Corrél. Sig.	-0,212* 0,038	1											
ROA	Corrél. Sig.	0,495** 0,000	-0,152 0,138	1										
RSE_TOTAL	Corrél. Sig.	0,119 0,248	0,328** 0,001	-0,005 0,965	1									
SOCIAL_TOTAL	Corrél. Sig.	0,055 0,594	0,294** 0,004	-0,271** 0,008	0,874** 0,000	1								
ENV_TOTAL	Corrél. Sig.	0,144 0,162	0,307** 0,002	0,102 0,321	0,802** 0,000	0,595** 0,000	1							
SOCIETAL_TOTAL	Corrél. Sig.	0,140 0,175	0,292** 0,004	0,151 0,141	0,817** 0,000	0,626** 0,000	0,461** 0,000	1						
SOCIAL_QUANTI	Corrél. Sig.	0,232* 0,023	0,227* 0,026	-0,078 0,450	0,672** 0,000	0,750** 0,000	0,561** 0,000	0,420** 0,000	1					
SOCIAL_GENE	Corrél. Sig.	-0,062 0,550	0,259* 0,011	-0,320** 0,001	0,795** 0,000	0,933** 0,000	0,487** 0,000	0,578** 0,000	0,484** 0,000	1				
ENV_QUANTI	Corrél. Sig.	0,239* 0,019	0,106 0,302	0,080 0,439	0,588** 0,000	0,433** 0,000	0,805** 0,000	0,268** 0,008	0,654** 0,000	0,245* 0,016	1			
ENV_GENE	Corrél. Sig.	0,099 0,335	0,369** 0,000	0,124 0,227	0,806** 0,000	0,593** 0,000	0,968** 0,000	0,510** 0,000	0,467** 0,000	0,531** 0,000	0,651** 0,000	1		
SOCIETAL_QUANTI	Corrél. Sig.	0,185 0,071	0,205* 0,045	0,033 0,753	0,421** 0,000	0,270** 0,008	0,228* 0,026	0,568** 0,000	0,212* 0,038	0,218* 0,033	0,187 0,068	0,220* 0,032	1	
SOCIETAL_GENE	Corrél. Sig.	0,143 0,163	0,284** 0,005	0,182 0,075	0,818** 0,000	0,623** 0,000	0,473** 0,000	0,996** 0,000	0,414** 0,000	0,578** 0,000	0,268** 0,008	0,527** 0,000	0,510** 0,000	1

* corrélation significative à 5% ; ** corrélation significative à 1%

3.3 Analyses multivariées

Les analyses multivariées vont nous permettre de tester les trois modèles décrits précédemment.

Tableau 4: Performance financière et communication RSE (variable expliquée = Q de Tobin)

	Modèle (1)	Modèle (2)	Modèle (3)
RSE_TOTAL	0,142 ** (2,024)		
SOCIAL_TOTAL		0,232 ** (2,207)	
ENV_TOTAL		-0,004 (0,062)	
SOCIETAL_TOTAL		-0,042 (-0,727)	
SOCIAL_QUANTI			0,142 ** (2,268)
SOCIAL_GENE			0,066 (0,691)
ENV_QUANTI			0,023 (0,401)
ENV_GENE			-0,055 (-0,586)
SOCIETAL_QUANTI			0,096 ** (2,124)
SOCIETAL_GENE			-0,070 (-1,145)
ROA	4,128 *** (5,241)	5,049 *** (5,298)	4,872 *** (5,048)
AC (actif total)	-0,104 ** (-2,165)	-0,099 ** (-2,033)	-0,099 * (-1,981)
Constante	0,061 (0,124)	-0,043 (-0,083)	0,497 (0,942)
R ²	27,2%	28,9%	34,1%

* Significatif au seuil de 10 % ** significatif au seuil de 5 % *** significatif au seuil de 1 %

- **Modèle (1) : analyse de l'effet de la RSE totale divulguée sur la performance financière**

Les résultats montrent que le modèle est globalement significatif (sig.<0,001), ce modèle permet d'expliquer 27% de la performance financière mesurée par le Q de Tobin. Le coefficient de corrélation entre la variable *RSE_TOTAL* et la variable *Q de Tobin* est positif et significatif au seuil de 5%. Bien que l'influence de la variable *RSE_TOTAL* dans le modèle explicatif soit moindre et moins significatif que celui de la variable *ROA*, l'hypothèse principale de recherche (*H0*) est confirmée par le modèle (1). la divulgation d'informations sociales, environnementales et sociétales est reliée positivement à la performance financière. Plus l'entreprise communique sur la RSE, plus la performance financière est élevée. Ce résultat est conforme à la *social impact hypothesis* selon laquelle la communication RSE, en améliorant la satisfaction de l'ensemble des

parties prenantes de l'entreprise et par voie de conséquence la réputation de celle-ci, favorise une meilleure performance économique et financière.

- ***Modèle (2) : analyse de l'effet de la RSE divulguée selon ses trois dimensions sur la performance financière***

Les résultats montrent que le modèle est globalement significatif (sig.<0,001), ce modèle permet d'expliquer 29% de la performance financière mesurée par le Q de Tobin. Le coefficient de corrélation entre la variable *SOCIAL_TOTAL* et la variable *Q de Tobin* est positif et significatif au seuil de 5%, en revanche l'effet des variables *ENV_TOTAL* et *SOCIETAL_TOTAL* sur la variable *Q de Tobin* n'est pas significatif. L'importance de la variable *ROA* dans le modèle est toujours plus forte et significative que celle de la variable *SOCIAL_TOTAL*, mais les résultats obtenus par le modèle (2) montrent néanmoins que la divulgation d'informations sociales a un impact significativement positif sur la performance financière mesurée par le *Q de Tobin*, conformément à la première sous-hypothèse (*H1*). Le modèle ne permet pas cependant de valider les deux autres sous-hypothèses concernant l'impact des divulgations d'informations environnementales (*H2*) et sociétales (*H3*) sur la performance financière. Ce résultat suggère que les engagements de l'entreprise dans la dimension sociale ont davantage de poids pour les parties prenantes que les engagements dans les autres dimensions de la RSE.

- ***Modèle (3) : analyse de l'effet de la RSE divulguée selon ses trois dimensions et pour chaque type d'information (générale ou quantitative) sur la performance financière***

Les résultats montrent que le modèle est globalement significatif (sig.<0,001), ce modèle permet d'expliquer 34% de la performance financière mesurée par le Q de Tobin. Les coefficients de corrélation entre les variables *SOCIAL_QUANTI* et *QT* ainsi qu'entre les variables *SOCIETAL_QUANTI* et *QT* sont positifs et significatifs au seuil de 5% ; aucune autre variable liée à la communication RSE n'a d'effet significatif sur la performance financière. Comme pour les deux précédents modèles, l'effet de la variable *ROA* est à la fois plus significatif et plus important que celui des variables *SOCIAL_QUANTI* et *SOCIETAL_QUANTI*. Le modèle (3) a enrichi le résultat obtenu grâce au modèle (2) en montrant que la divulgation d'informations sociales de type quantitatif est reliée positivement à la performance financière. Les résultats de ce modèle font apparaître la place essentielle de la communication quantitative et principalement celle de la dimension sociale dans l'explication de la performance financière par la divulgation d'informations liées à la RSE. Les informations quantitatives étant plus fiables et disposant d'un pouvoir informatif supérieur à celles d'ordre général (B. Oxibar 2003 ; F. Déjean et I. Martinez

2009), le résultat obtenu suggère que les parties prenantes sont plus sensibles à ce type de contenu parmi l'information sociale divulguée par les entreprises.

Conclusion

Entre définitions académiques et institutionnelles, la RSE demeure un concept aux contours flous. Les théories de la RSE sont elles-mêmes nombreuses et ont parfois des fondements conceptuels opposés. Entre un courant éthique et une vision libérale, de multiples cadres théoriques coexistent et peuvent être mobilisés (M. Capron et F. Quairel-Lanoizelée 2010). En plaçant les *stakeholders* au cœur de la vision des entreprises, la théorie des parties prenantes fournit le cadre théorique justifiant à la fois la recherche d'une relation positive entre communication RSE et performance financière et le sens de la relation testée. La divulgation des engagements de l'entreprise dans des démarches responsables va en effet réduire l'asymétrie d'information et légitimer l'entreprise aux yeux de ses parties prenantes, l'amélioration de la réputation de l'entreprise qui en résulte favorisant une meilleure performance économique et financière (*social impact hypothesis*) (J. Allouche et P. Laroche 2005b).

La présente recherche avait pour objectif de vérifier statistiquement l'existence de ce lien dans le contexte des grandes entreprises françaises sur la période 2008-2010.

Le résultat principal obtenu a permis de valider l'hypothèse selon laquelle la communication sur la RSE des grandes entreprises est reliée positivement à la performance financière. Ce résultat a été précisé car seule la communication portant sur leurs engagements sociaux a une incidence sur la performance financière des entreprises, les résultats concernant la communication sur les engagements environnementaux et sociétaux n'étant pas significatifs. Il est à ce propos intéressant de constater que malgré l'engouement pour la notion de développement durable, celle-ci ne semble pas encore réellement trouver de traduction aux yeux des actionnaires dans l'appréciation de la performance de l'entreprise. Enfin, les résultats laissent également entrevoir un rôle plus important des informations quantitatives, les informations générales ayant moins d'incidence sur la performance financière.

Cette étude ouvre plusieurs pistes de recherches futures. D'une part, elle pourrait être déclinée par secteurs d'activité. D'autre part, elle interroge sur les déterminants de la communication volontaire des entreprises, au-delà des contraintes légales, et sur la façon dont les parties prenantes prennent en compte les informations divulguées. En ce sens des recherches qualitatives pourraient aider à la compréhension de ces phénomènes et éclairer sur les mécanismes qui entraînent le lien de causalité observé entre communication RSE et performance financière.

Bibliographie

Allouche José, Laroche Patrice. *A meta-analytical examination of the Relationship between corporate social and financial Performance*. Actes du 16ème congrès annuel de l'Association Francophone de GRH (AGRH), Paris, 2005a.

Allouche José, Laroche Patrice. *Responsabilité sociale et performance financière des entreprises : une synthèse de la littérature*. Colloque "Responsabilité sociale des entreprises: réalité, mythe ou mystification ?", Nancy, 2005b.

Arnal Juliette. *La normalisation sociale et environnementale et les relations inter-entreprises*. Thèse de Doctorat en sciences économiques, Université Rennes II, 2008.

Bellini Béatrice, Delattre Eric. *L'impact boursier des annonces environnementales en France*. Journée Développement Durable, Association Internationale du Management Stratégique (AIMS), Aix en provence, 2005.

Capron Michel, Quairel-Lanoizelée Françoise. *La responsabilité sociale d'entreprise*. Paris, La Découverte, 2010.

Commission de l'Union Européenne. *Faire de l'Europe un pôle d'excellence en matière de RSE*. Communication, 2006.

Commission de l'Union Européenne. *Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises*. Livre vert, 2001.

Crifo Patricia, Ponsard Jean-Pierre. *RSE et/ou performance financière : points de repère et pistes de recherche*. Cahier de recherche, 2008-15, Ecole Polytechnique, CNRS, 2008.

Damak-Ayadi Salma. *Analyse des facteurs explicatifs de la publication des rapports sociétaux en France*. Comptabilité-Contrôle-Audit, 2006, 2, vol. 12, p. 93-116.

Damak-Ayadi Salma. *Le reporting social et environnemental suite à l'application de la loi NRE en France*. Comptabilité-Contrôle-Audit, 2010, 1, vol. 16, p. 53-82.

Déjean Frédérique, Martinez Isabelle. *Communication environnementale des entreprises du SBF120 : déterminants et conséquences sur le coût du capital actions*. Comptabilité-Contrôle-Audit, 2009, 1, vol. 15, p. 55-78.

Giuliano Romina. *Performance financière versus responsabilité sociale dans le secteur cimentier : le cas d'Eternit, une entreprise belge*. La Revue des Sciences de Gestion, 2012/5 n°257, p. 13-22.

Igalens Jacques, Gond Jean-Pascal. *La mesure de la performance sociale de l'entreprise : Une analyse critique et empirique des données ARESE*. Actes du 14ème congrès annuel de l'Association Francophone de GRH (AGRH), Grenoble, 2003, p. 1469-1495.

KPMG. *KPMG International survey of corporate responsibility reporting 2008*.

- Lépineux François, Rosé Jean-Jacques, Bonanni Carole, Hudson Sarah. *La responsabilité sociale des entreprises: théories et pratiques*. Paris, Dunod, 2010.
- Makni Rim, Francoeur Claude, Bellavance François. *Causality Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms*. Journal of Business Ethics, 2009, 3, vol. 89, p. 409-422.
- Margolis Joshua D., Walsh James P. *Misery loves companies: Rethinking Social Initiatives by Business*. Administrative Science Quarterly, 2003, vol. 48, p. 248-305.
- Margolis Joshua D., Walsh James P. *Misery loves companies: Whither Social Initiatives by Business*. Working paper, Harvard Business School, 2002.
- Mullenbach-Servayre Astrid, *L'apport de la théorie des parties prenantes à la modélisation de la responsabilité sociétale des entreprises*. La Revue des Sciences de Gestion, 2007/1 n°223, p. 109-120.
- Nekhili Mehdi, Cherif Moêz. *Transactions avec les parties liées, caractéristiques de propriété et de gouvernance et performance des entreprises françaises*. Comptabilité-Contrôle-Audit, 2009, spécial, vol. 15, p. 55-90.
- Orlitzky Marc, Schmidt Franck L., Rynes Sara L. *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis*. Organization Studies, 2003, 3, vol. 24, p. 403-441.
- Oxibar Bruno. *La diffusion d'informations sociétales dans les rapports annuels et les sites internet des entreprises françaises*. Thèse de Doctorat en sciences de gestion, Université Paris Dauphine, 2003.
- Quairel Françoise. *Responsable mais pas comptable : analyse de la normalisation des rapports environnementaux et sociaux*. Comptabilité-Contrôle-Audit, 2004, 1, vol. 10, p. 7-36.
- Sánchez José Luis Fernández, Sotorrió Ladislao Luna. *The Creation of Value Through Corporate Reputation*. Journal of Business Ethics, 2007, 3, vol. 76, p. 335-346.
- Saulquin Jean-Yves, Schier Guillaume. *Responsabilité sociale des entreprises et performance. Complémentarité ou substituabilité ?* La Revue des Sciences de Gestion, 2007/1 n°223, p. 57-65.
- Sellami Mezghanni Basma. *Investissement en R&D et performance de l'entreprise: l'effet modérateur de la gouvernance d'entreprise*. Actes du 30ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité (AFC), Strasbourg, 2009.
- Simpson W. Gary, Kohers Theodor. *The Link Between Corporate Social and Financial Performance: Evidence from the Banking Industry*. Journal of Business Ethics, 2002, 2, vol. 35, p. 97-109.
- Van Beurden Pieter, Gössling Tobias. *The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance*. Journal of Business Ethics, 2008, 2, vol. 82, p. 407-424.