



## INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE (ISR) ET PERFORMANCE DES ENTREPRISES COTÉES : UNE ANALYSE DE LA LITTÉRATURE

Amani Tatiana KONAN<sup>1</sup> et Emmanuel C. HOUNKOU<sup>2</sup>

1- Doctorante, Université d'Abomey-Calavi  
Laboratoire de Recherche sur les Performances et Développement des  
Organisations (LARPEDO)

Contact : [tatykonan16@gmail.com](mailto:tatykonan16@gmail.com)

2- Professeur Titulaire des universités, Université d'Abomey-Calavi  
Laboratoire de Recherche sur les Performances et Développement des  
Organisations (LARPEDO)

Contact : [emmahk4@yahoo.fr](mailto:emmahk4@yahoo.fr)

### RÉSUMÉ

*Dans un monde en constante évolution où les enjeux sont de plus en plus orientés vers le développement durable, l'investissement socialement responsable attire encore plus l'intérêt des chercheurs ainsi que des praticiens. Ce faisant, la problématique de la performance de ce type d'investissement revient toujours dans les débats. Cet article a pour but, de fait, de présenter une analyse systématique de la littérature empirique sur la relation entre l'investissement socialement responsable et la performance des entreprises cotées. À cette fin, nous menons un examen d'études empiriques de 2020 à 2023 afin d'en dégager des champs de recherche nouveaux sur la thématique. Dans l'ensemble, cette étude donne des moyens d'appréhender des courants de recherches permettant de faire progresser la recherche sur l'investissement socialement responsable.*

**Mots clés :** *investissement socialement responsable, performance des entreprises cotées, revue de littérature, ESG, développement durable.*

### ABSTRACT

*In an ever-changing world where the stakes are increasingly focused on sustainable development, socially responsible investment is attracting even*



*more interest from researchers and practitioners alike. As a result, the issue of the performance of this type of investment is constantly being debated. The aim of this article is to present a systematic analysis of the empirical literature on the relationship between socially responsible investment and the performance of listed companies. To this end, we conduct a review of empirical studies from 2020 to 2023 in order to identify new areas of research on the subject. Overall, this study provides a means of understanding research trends that will help to advance research on socially responsible investment.*

**Keywords** : *socially responsible investment, performance of listed companies, literature review, ESG, sustainable development.*

## INTRODUCTION

L'investissement socialement responsable est aujourd'hui défini comme un investissement qui consiste à prendre en considération des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la prise de décision d'investissement (Alessandrini et Jondeau, 2020). L'essor de ce type d'investissement communément appelé ISR résulte d'une importance accordée à la durabilité (Perote et *al.*, 2023). L'ISR est de fait une initiative en faveur du développement durable. En lui-même, le développement durable est la capacité à satisfaire les besoins actuels sans toutefois compromettre la capacité des générations futures à satisfaire les leurs selon le rapport de Brundtland de 1987. Ainsi, grâce à l'intégration des critères ESG, l'ISR œuvre à l'atteinte des objectifs de développement durable. L'importance accordée à ce type d'investissement a suscité une riche littérature sur la problématique de la performance de l'ISR. Toutefois, la majorité des travaux sur la performance s'est attelée à une comparaison entre la performance des fonds ISR et celle des fonds conventionnels (Jitmaneeroj, 2023 ; Dorfleitner et *al.*, 2021). En ce qui concerne les méta-analyses, elles se sont également concentrées sur le recensement d'écrit sur la comparaison entre performance financière de l'ISR et les investissements conventionnels (Daugaard, 2020). Peu de méta-analyse a jusqu'ici été effectuée sur l'impact réel de l'ISR sur la performance des entreprises cotées. Alors que nous estimons que la finalité de l'ISR est de contribuer à l'amélioration des pratiques responsable et par ricochet garantir une rentabilité aux praticiens (investisseurs, entreprises



cotées et marchés financiers). Cela est également soutenu par la littérature qui documente l'importance de l'ISR pour les investisseurs, les entreprises et les marchés financiers (Takahashi et Yamada, 2020 ; Cornell, 2020 ; Murata et Hamori, 2021).

Quoique la timide littérature sur la relation entre les ISR et la performance des entreprises cotées aient montré que l'ISR contribue à l'amélioration de la performance de l'entreprise, Kiriou et Nozaki (2020) soulignent que la relation nécessite des explications supplémentaires. Gillan *et al.* (2021) ont également abouti, au cours de leur investigation, à des questionnements sur la relation entre pratiques ESG et performance de l'entreprise cotée. Ainsi, il existe toujours des hypothèses et des résultats contradictoires pouvant être révélés au travers de nouvelles études. Cela conduit à la nécessité de poursuivre les recherches. Nous situant dans cette perspective, l'objectif de ce papier est de faire l'état de l'art des travaux qui ont porté sur la contribution de l'ISR à la performance des entreprises cotées afin de faire ressortir les principaux manquements et de formuler d'éventuelles pistes de recherche pouvant contribuer au développement.

Afin d'atteindre notre objectif, nous avons organisé notre recherche autour deux grandes questions :

- Qu'est-ce que l'ISR ?
- Quels sont les impacts (positifs comme négatifs) de l'ISR sur la performance des entreprises cotées ?

Comme suit, ce présent papier comprend le matériel et les méthodes, des résultats, la discussion de ces résultats, la contribution du papier au développement puis la conclusion.

## 1. MATÉRIEL ET MÉTHODES

Nous avons suivi une méthodologie exploratoire documentaire pour atteindre notre objectif. En effet, selon Mukherjee *et al.* (2022) les analyses bibliographiques sont importantes pour apporter d'éventuelles contributions au domaine d'étude. Cela en raison de la lumière que ce type d'étude offre sur les connaissances de l'état du domaine de même que sur son évolution jusque-là. Ainsi, les recherches documentaires peuvent servir de point de départ à la formulation de nouvelles hypothèses dans le champ selon Kraus



et *al.* (2022). Selon ces auteurs, dans ce type de recherche, il ne s'agit pas seulement de fournir une compréhension d'un domaine, mais également de fournir un fondement théorique à la recherche empirique. Nous présentons dans les lignes qui suivent la démarche de notre méthode d'analyse bibliographique.

### **1.1. Définir l'unité d'analyse**

Notre unité d'analyse est un seul document de recherche. Le critère de sélection était que le document de recherche soit facilement disponible sur google scholar et sur les pages officielles des revues cotées.

### **1.2. Collecter les publications et délimiter le champ**

Notre analyse a porté sur des volumes édités, des articles de journaux, des working papers et des rapports de recherche. Nous avons consulté des bases de données électroniques à savoir google scholar, core.ik et les pages officielles de revues cotées afin de constituer notre échantillon d'article. Nous avons au préalable rentré nos mots clés avant de progressivement épurer notre recherche. Nous avons arrêté la collecte d'article lorsque les articles déjà rencontrés sont réapparus dans la recherche. À l'aide de nos questions de recherche, nous avons pu sélectionner les articles rentrant dans notre objectif. Au total, quarante (40) articles ont été analysés à l'aide de notre méthode d'analyse que nous avons établie.

### **1.3. Schématisation de l'échantillon d'étude**

Nous schématisons comme suit l'ensemble de notre échantillon retenu dans le cadre de ce papier.



Source : Notre revue de littérature

Nous remarquons que les articles de la catégorie autre dominant. En effet, il s'agit du regroupement d'articles de revues dans lesquelles nous n'avons obtenu qu'un seul article. Il s'agit des revues suivantes : Corporate governance, The Review of Financial Studies, Accounting & Finance, Revue française de gestion, International Review of Financial Analysis, Journal of Management Science and Engineering, Managerial Finance, The Review of Asset Pricing Studies, Journal of Corporate Finance, European Economic Review, International Journal of Financial Economy, revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, Journal of business Ethic, Management Review Quarterly, Emerging Markets Finance and Trade, Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, Asia-Pacific Financial Markets, Swiss finance institute research paper et International Review of Finance.

## 2. RÉSULTATS ET DISCUSSIONS

Nous présentons dans ce point l'analyse des articles obtenus suivant nos deux axes de recherches.

### 2.1. Historique et définition de l'ISR

Nous établissons, ici, une évolution succincte du concept d'ISR jusqu'à ces conceptions récentes.



### 2.1.1. Historique

Les fondements de l'ISR datant des années 1920 proviennent de mouvements religieux. À cette période, en effet, les églises aux États-Unis se sont opposées aux jeux de hasard, au tabac et à l'alcool. Ainsi, des pratiques religieuses ont guidé les débuts de l'ISR avant que ce soit une approche d'investissement basée sur l'exclusion prenant en compte des facteurs éthiques, sociaux et environnementaux. Dans ces premières périodes, entre autres dans les années 1960 et 1970, aux États-Unis, certains investisseurs, appliquant ces principes de l'ancien ISR, ont évité d'investir dans des industries militaires, dans le cadre du mouvement des droits civiques et des mouvements contre la guerre du Vietnam (Murata & Hamori, 2021). Depuis, sur des bases religieuses, les valeurs de péché comme les jeux d'argent, les armes, l'alcool et les cigarettes ont commencé à être rejetés par les investigateurs de l'investissement éthique. L'intégration de l'éthique et des valeurs morales dans les décisions d'investissement devient, dès lors, l'investissement socialement responsable (ISR). L'intérêt pour ce type d'investissement, évoluant à petits pas, suscite désormais des débats théoriques, prenant désormais en compte différentes dimensions de l'investissement éthique (Syed, 2017).

### 3.1.2. Définitions de l'ISR

L'ISR a attiré l'attention du monde entier en raison de son potentiel de promotion de la durabilité et de la stabilité des investissements (Chen *et al.*, 2021). En général, du fait de la nature de l'entreprise dans laquelle sont achetées des parts, les investissements sont considérés comme des investissements socialement responsables. Ainsi, ce type d'investissement peut être effectué soit à l'aide des fonds communs de placement soit dans des entreprises respectant les normes durables d'investissement. Ce faisant, l'ISR est un terme utilisé de manière interchangeable pour désigner l'investissement vert et l'investissement socialement responsable (Velte, 2022).

Selon Hellström *et al.* (2020), l'ISR est un investissement qui consiste à prendre en considération des critères non financier dans la prise de décision d'investissement. Ainsi, Townsend (2020) estime que la croissance de l'ISR



résulte de la prise de conscience de l'existence des risques extrafinanciers tels que les risques liés au changement climatique et la mauvaise gouvernance. C'est cette même conception que soutient Crifo (2021), en soulignant que la succession des scandales liés à l'environnement, au social et à la gouvernance (ESG), a suscité qu'on porte plus d'attention aux risques extrafinanciers. Selon l'auteur, l'ISR consiste à prendre en compte les critères extrafinanciers comme l'environnement et le social dans le processus de la prise de décision d'investissement. De cette manière, nous sommes passés de la définition relative aux critères extrafinanciers à l'intégration des critères ESG dans la prise de décision d'investissement.

Par ailleurs, Chen et Mussali (2020), classant les grands types d'investissement ESG sur le marché, incluent l'investissement durable, l'investissement responsable (IR) et l'ISR dans l'investissement ESG. Les auteurs argumentent que l'ISR est la forme la plus ancienne d'investissement ESG qui consiste à exclure l'univers des entreprises appartenant à des domaines controversés. Définie de cette manière, cette conception rejoint celle des auteurs qui soutiennent que l'investissement ESG est assimilé, voire inclus dans l'ISR. En fait, Wei (2020) assimile l'investissement ESG à l'ISR, l'investissement durable, investissement d'impact et à l'investissement responsable (IR). Tout comme, Dunn et *al.* (2020) soutiennent que l'investissement responsable inclut l'investissement durable, l'ISR et l'investissement ESG. Depuis son essor, les actifs sous gestion responsable n'ont cessé de croître ces dernières années (Nguyen et *al.*, 2020). La forte demande d'action ISR ces deux dernières décennies est soutenue par l'initiative certaines sociétés d'investissement qui proposent des fonds communs de placement qui s'inscrivent dans le canevas de l'ISR. Quoique certaines sociétés d'investissement restent tout de même réticentes aux pratiques d'ISR (Li et *al.*, 2020). Pour certains investisseurs, en fait, l'ISR leur semble contraignant quant à leur rentabilité (Geczy et *al.*, 2021). Aujourd'hui, pour la majorité des auteurs, l'ISR est un investissement factoriel qui se fait avec respectivement un filtrage environnemental, social et de gouvernance (Cai et *al.*, 2022). L'investissement factoriel étant un investissement où l'on intègre au processus de construction des portefeuilles des décisions relatives à l'exposition à des facteurs. Dans cet article, nous nous alignons sur les définitions récentes qui convergent vers la définition de l'ISR qui consiste à prendre en compte les critères extrafinanciers de type



ESG. Néanmoins, au vu de son importance, l'ISR reste une pratique à encourager. Dans le secteur du commerce de détail, également, les initiatives d'intégration de la durabilité sont instaurées dans les conseils d'investissements accordés aux investisseurs individuels (Brunen et Laubach, 2022). Pour ce faire, il serait judicieux de communiquer sur les stratégies d'ISR. En général, la pratique de l'ISR selon Townsend (2020) repose sur les trois stratégies suivantes :

- Le filtrage : des écrans d'évitement fondés sur des valeurs
- L'intégration ESG : des analyses proactives axées sur les facteurs ESG
- L'activisme actionnarial et l'investissement d'impact : chercher à influencer les entreprises dans les impacts ESG et tout en espérant des retours financiers positif ou neutre.

Quoiqu'il en soit, ces stratégies se rejoignent sur la prise de décision d'investissement basé sur l'intégration des critères ESG. Aujourd'hui, les données ESG relatifs à l'ISR sont plus largement disponibles que des années en arrière. Cette disponibilité de données rend beaucoup plus viable l'ISR et permet l'analyse sur des questions de l'ISR et la performance.

## **2.2. Ce qui reste à explorer en ce qui concerne les définitions de l'ISR.**

Les définitions de l'ISR ont beaucoup évolué depuis l'essor du concept dans les années 80. De l'investissement éthique à l'investissement ESG aujourd'hui les auteurs apportaient des définitions qui varient en fonction de l'application que l'on fait de l'ISR ainsi que du contexte. Dès lors, quelles sont les différentes compréhensions de l'ISR en fonction des contextes ? L'on pourrait également se demander si l'ISR ne nécessiterait pas un réaménagement de sa définition en fonction des contextes. De manière plus pragmatique, il serait intéressant de se demander si les investisseurs et les entreprises, dans nos contextes africains, estiment devoir être plus responsables demain qu'ils le sont aujourd'hui.

## **2.3. Les impacts de l'ISR sur la performance des entreprises cotées**

Dans le tableau ci-dessous, nous présentons les résultats des articles que nous avons retenus sur la question de la relation entre l'ISR et la performance de l'entreprise cotée.



Tableau1 : Relation entre ISR et performance des entreprises

Concepts	Influence	Auteurs	Méthodes
ESG et performance des entreprises	Les meilleures performances des entreprises induisent leur intérêt pour les pratiques ESG : <ul style="list-style-type: none"><li>• La performance économique élevée, une rentabilité plus importante, un effet de levier plus important et une taille plus grande sont plus enclins à divulguer des informations sur le développement durable.</li></ul>	Rahman et Alsayegh (2021)	régression ;
ESG et performances spécifiques de l'entreprise	Des caractéristiques spécifiques de l'ESG agissent spécifiquement sur des performances spécifiques de l'entreprise : <ul style="list-style-type: none"><li>• la performance ESG</li><li>• la performance opérationnelle (ROA), la performance financière (ROE) et la performance du marché (TQ)</li></ul>	Kiri et Nozaki (2020) ; Buallay (2022)	Régression; régression;
ESG et performance de l'entreprise	Les pratiques ESG des entreprises : <ul style="list-style-type: none"><li>• Fournissent une durabilité des entreprises à long terme.</li><li>• améliorent la performance extrafinancière globale de l'entreprise.</li><li>• Profitent à celles-ci du point de vue économique, pour une identité forte et pour l'accroissement de leur capital immatériel voire de leur image</li><li>• améliorent les performances financières des entreprises</li><li>• Permettent une productivité des entreprises et ce résultat varie en fonction de la taille de l'entreprise.</li><li>• jouent un rôle dans la prévention des dommages et la création de valeur pour les entreprises directement ou indirectement à travers la gestion des risques, de l'information et de la stratégie.</li></ul>	Singh (2020) ; Champagne et <i>al.</i> (2020) ; Ndjone (2020) ; Sahin et <i>al.</i> (2022) ; Deng et <i>al.</i> (2023) ; Chen et Xie (2022) ; Broadstock et <i>al.</i> (2021); Forgione et Migliardo (2020) ; Wang et <i>al.</i> (2023) ; Chen et <i>al.</i> (2021) ;	Régression; régression; régression en panel ; régression; régression en panel ; régression; régression ; analyse bibliométrique ; élaboration de



		Gangi et <i>al.</i> (2020) ; Gillan et <i>al.</i> (2021)	cadre ; régression en panel ;
RSE, gouvernance (ESG) et performance de l'entreprise	La pratique de la RSE et de la gouvernance (ESG) : <ul style="list-style-type: none"> <li>• permet de réduire les conflits entre les parties prenantes</li> <li>• Améliore les indicateurs de viabilité financière de l'entreprise</li> <li>• affecte positivement la performance des entreprises</li> </ul>	Khan (2022) ; Jahmane et Gaies (2020)	analyse métalittéraire ; régression en panel
ESG et performance	Les pratiques ESG influencent négativement la performance financière de l'entreprise : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Une performance ESG plus élevée est associée à une rentabilité future plus faible, ce qui nuit à la valeur de l'entreprise</li> <li>• Une performance ESG moins bonne n'a aucun effet sur la performance RSE</li> <li>• les pratiques ESG créent une insuffisance de la performance financière</li> </ul>	Miloud et Cabrol (2023) ; Zhang et <i>al.</i> (2022) ; Das Gupta (2022) ; Dortfleitner et <i>al.</i> (2021)	Régression en panel ; régression en panel ; régression en panel ; analyse de la littérature
ISR, ESG et performance des entreprises cotées	La divulgation des critères ESG pour la pratique de l'ISR <ul style="list-style-type: none"> <li>• conduit à une meilleure performance des entreprises cotées.</li> <li>• améliore les rendements en fonction de la préférence des investisseurs.</li> <li>• affecte positivement la valeur de l'entreprise tout en réduisant celle des entreprises pécheresses</li> </ul>	Alareeni et Hamdan (2020) ; Bansal et <i>al.</i> (2022) ; Lobato et <i>al.</i> (2021) ; Lean et Pizzutilo (2020) ; Zhang et Zi (2021)	Régression en panel ; régression ; cadre d'analyse ; élaboration de cadre ; régression par quantile

Source : Notre revue de la littérature



L'analyse de ces résultats nous permet de faire le point de la littérature sur la question et de nous questionner sur d'éventuels manquements. Nous remarquons d'ores et déjà que la méthodologie dominante de cette littérature est la régression. Ce qui montre la pertinence d'étude bibliométrique permettant une autre analyse de la problématique.

#### **2.4. Qu'est-ce qui reste à faire concernant la relation ISR et performance des entreprises cotées ?**

Nous constatons que la majorité des travaux a porté sur la relation entre les pratiques ESG et la performance de l'entreprise. Tout d'abord, certains auteurs estiment que les meilleures performances induisent l'intérêt des entreprises pour la pratique et la divulgation des critères ESG aux investisseurs. Mais il est évident que si cette amélioration de performance n'avait pas été causée par la pratique ESG, cette pratique ne pourrait subitement pas susciter l'intérêt de ces entreprises. Par ordre de ces développements, la thèse de ces auteurs rejoint celle de ceux qui soutiennent l'influence positive des pratiques ESG et de la performance de l'entreprise. En fait, une riche littérature dans le champ semble s'accorder sur le fait que les pratiques ESG doivent être développées dans les entreprises cotées afin de garantir une performance à l'entreprise. Peu de travaux documentent une relation négative entre les critères ESG et la performance financière de l'entreprise cotée. Certains auteurs ont traité la relation, en mettant en avant les concepts de RSE avec des données relatives aux données ESG, ou encore en se basant sur les concepts de RSE et gouvernance qui correspondent à l'ESG pour documenter la relation positive entre ESG et performance.

Il est à souligner que les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) sont trois critères importants contribuant à la croissance durable des entreprises à travers les rapports sur la responsabilité sociale des entreprises (RSE) et également des informations sur la gouvernance (Kiriou et Nozaki, 2020). Ces informations ESG publiées permettent aux investisseurs d'investir de manière socialement responsable. Ainsi, d'une certaine manière, les investisseurs socialement responsables contribuent à inculquer aux entreprises cotées de meilleures pratiques en matière de pratiques ESG. Et ces pratiques contribuent à l'amélioration de la performance financière de ces entreprises cotées (Dai et *al.*, 2023).



Néanmoins, il est aussi remarquable que la relation entre l'ISR et la performance des entreprises, en majorité, n'est que marginalement étudiée dans les travaux. Les travaux analysés portant directement sur l'ISR et la performance de l'entreprise ont surtout eu pour objectif principal :

- L'étude de la relation entre les investissements socialement responsables et la valeur de l'entreprise en période de turbulences financières en basant sur indices SR.
- L'examen de la performance ajustée au risque des fonds négociés en bourse, socialement responsables, par rapport aux fonds conventionnels.
- L'étude de la variation des rendements de l'ISR dans le temps.
- L'étude de l'impact de l'ISR sur la valeur de l'entreprise en examinant le rôle des institutions.
- L'étude de la relation entre la mise des critères ESG à la disposition des investisseurs et les performances de l'entreprise cotée.

Il est remarquable que ces travaux n'aient qu'au passage apporté leur point de vue sur la question, sans, toutefois, y consacrer l'étude à proprement dit. Ce faisant, nous estimons que l'analyse de la littérature utilisée dans le présent papier pourrait conduire à de nouveaux axes de réflexion sur la thématique. Au vu du mal qu'ont les auteurs à lier directement l'ISR à la performance des entreprises cotées, il serait intéressant de se demander si la relation entre l'ISR et la performance des entreprises cotées, en réalité, est directe. Aussi, certains auteurs ont utilisé la RSE (contenant les critères environnement et social) pour documenter les pratiques responsables des entreprises cotées qui contribuent à leur performance. Ce faisant, l'on pourrait se demander si la relation entre l'ISR et la performance de l'entreprise cotée ne passerait pas par la RSE de ces entreprises. L'ISR des investisseurs ne contraint-il pas les entreprises à la RSE, une responsabilité qui conduirait à leur performance ? Ou encore est-ce la RSE qui permet la pratique de l'ISR chez les investisseurs ? Quel est donc l'état de la littérature de la RSE dans les entreprises cotées des bourses africaines ? Quoique ces questionnements nécessitent des réflexions.

### 3.5. L'influence des méthodes utilisées

L'analyse des études empiriques recensées montre que jusqu'ici, les travaux se sont en majorité axés sur des analyses statistiques. Cela pourrait



s'expliquer soit par une exigence des revues de publications ou l'intérêt pour les chercheurs des approches quantitatives. Toutefois, la quantification n'est pas exempte de limites. En fait, selon Coron (2020), bien que les chiffres, les statistiques ainsi que tout ce qui fait référence à la quantification soient plus probants pour la société, il est à souligner que la quantification n'est pas toujours le reflet de la réalité. Pour lui, il existe de différents biais liés à la quantification qui accorde de ce fait plus de crédit aux approches subjectives comme les méthodes exploratoires documentaires et qualitatives. Par conséquent, il est pertinent de se demander, si on ne devait pas accorder de l'intérêt aux méthodes subjectives afin de pouvoir appréhender les réelles questions derrière nos questions de recherches dans l'optique d'apporter de nouveaux éléments de recherches.

Il serait intéressant, d'observer si la méthodologie qualitative ne pourrait pas permettre d'appréhender la relation indirecte entre les concepts d'ISR et la performance des entreprises cotées, dans le cadre d'une recherche future. En somme, nos résultats nous permettent une fois de soutenir la littérature qui documente une relation entre les concepts d'ISR et la performance des entreprises cotées. Ainsi, notre travail offre la possibilité d'aboutir à des interprétations globale et généralisable d'un échantillon de résultats empiriques de 2020 à 2023. L'étude menée offre, une fois de plus, la preuve de résultats mitigés en ce qui concerne la thématique poussant davantage à poursuivre les recherches dans le domaine.

### **3. CONTRIBUTION AU DÉVELOPPEMENT**

Ce papier a fait ressortir des points pertinents pouvant servir au développement de la connaissance dans le domaine. D'abord, il s'agit de fournir un cadre de divulgation des informations ESG dans les entreprises cotées, dans nos contextes africains, pour que les investisseurs puissent les incorporer dans leur prise de décision d'investissement. Ce faisant, il peut être pertinent de développer une définition même de l'ISR en fonction du contexte avant de sensibiliser les investisseurs et les entreprises sur les éléments ESG matériels pour garantir les performances. Ce sont ces éléments ESG qui devront être publiés et communiqués aux investisseurs. Par la suite, il y a un besoin de sensibilisation à l'ISR sur nos bourses africaines. Par exemple, le Bénin en commun avec les sept (7) autres pays de l'UEMOA a



la BRVM où sont cotées des entreprises des différents pays. Cette institution financière se révèle donc être une des sources de financement de l'économie étant donné que celle-ci permet le financement des entreprises cotées et même le budget de certains États. Ainsi, la sensibilisation à l'ISR pourrait par ricochet faire rendre compte aux entreprises de la publication des informations ESG. Il faut également souligner l'importance de l'ISR pour le développement durable qui ne se limite pas qu'aux entreprises et aux investisseurs, mais aux pays de l'UEMOA voire à toute la société. Finalement, notre questionnement majeur reste la relation indirecte entre les variables ISR et performances des entreprises cotées qui passe par la RSE. Ce questionnement rejoint de fait les courants littéraires qui soutiennent l'importance de la RSE, ainsi que sa relation à la performance de l'entreprise.

## **CONCLUSION**

Cette étude nous a permis de faire l'état de la littérature sur la performance de l'investissement socialement responsable (ISR) dans les entreprises cotées de 2020 à 2023. Il va sans dire que malgré l'évolution des connaissances sur la performance de l'ISR ces dernières années, ce champ mérite qu'on y porte une attention. Dans ce champ, la question de la performance des entreprises cotées dans lesquelles les investisseurs achètent des titres de manière ISR mérite d'être légitimée. En fait, l'étude de la performance des entreprises cotées reste une spécificité dans le domaine de la performance de l'ISR étant donné que la majorité des études dans le champ porte sur le rendement des investisseurs et la comparaison entre les performances des fonds ISR et conventionnels. Dès lors, il serait important de développer des connaissances dans cette spécificité et d'en améliorer subséquemment la production des connaissances dans le champ. Notre étude n'est pas exempte de limites. L'une des limites de ce présent papier reste notre échantillon. En fait, nous avons basé notre analyse sur les articles disponibles dans les bases de données accessibles ce qui a pu limiter la couverture des articles recherchés. Une autre limite de notre recherche pourrait être l'année de balise. Nous avons en fait, sélectionné uniquement des recherches de 2020 à 2023 afin d'avoir l'actualité dans le domaine, ce qui pourrait avoir une incidence sur nos résultats. Aussi, faut-il souligner que nous n'avons pas spécifié le type de performance dans le cadre de notre présent papier. Ces limites relevées pourraient constituer d'éventuelles pistes de recherches.



## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

1. Alareeni, B. A. and Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-20200258>
2. Alessandrini, F. & Jondeau, E. (2020, April 20). Optimal strategies for ESG portfolios. Swiss finance institute research paper (20–21), 48. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3578830>
3. Bansal R., Wu, D. & Yaron, A. (2022). Socially Responsible Investing in Good and Bad Times. *The Review of Financial Studies*, 35(4), 2067–2099. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhab072>
4. Broadstock, D.C., Chan, K., Cheng, L. T. and Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101,716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
5. Bruna, M. G., Loprevite, S., Raucci, D., Ricca, B. and Rupo, D. (2022). Investigating the marginal impact of ESG results on corporate financial performance, *Finance research letters*, 47, 102,828. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102828>
6. Brunen, A. C. & Laubach, O. (2022). Do sustainable consumers prefer socially responsible investments? A study among the users of robo advisors. *Journal of Banking and Finance*, 136, 106,314. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106314>
7. Buallay, A. (2022). Toward sustainability reporting in the MENA region: the effects on sector's performance, *Managerial Finance*, 48(8), 1137–1155. <https://doi.org/10.1108/MF-092021-0422>
8. Cai, L., Cooper, R. and He, D. (2021). Socially Responsible Investing and Factor Investing, Is There an Opportunity Cost?, *The Journal of Portfolio Management Quantitative*, 48 (2) 181–197. <https://doi.org/10.3905/jpm.2021.1.307>
9. Champagne, C., Coggins, F. and Amos Sodjahin, A. (2020). Can extra-financial ratings serve as an indicator of ESG risk?, *Global Finance Journal*, 54, 100,638. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2021.100638>
10. Chen, L., Zhang, L., Huang, J., Xiao, H. & Zhou, Z. (2021). Social



- responsibility portfolio optimization incorporating ESG criteria. *Journal of Management Science and Engineering*, 6(1), 75–85. <https://doi.org/10.1016/j.jmse.2021.02.005>
11. Chen, M. & Mussalli, G. (2020). An integrated approach to quantitative ESG investing. *The Journal of Portfolio Management*, 46(3), 65–74. <https://doi.org/10.3905/jpm.2020.46.3.065>
  12. Chen, Z. & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102,291. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
  13. Crifo, P., Mottis, N. & Mzali, B. (2021). L'investissement socialement responsable-succès ou dilution ? *Revue française de gestion*, 47 (300), 51-59. <http://dx.doi.org/10.3166/rfg.2021.00575>
  14. Dai, Y., Guo, L., Liu, S., & Zhang, H. (2023). Are socially responsible exchange-traded funds paying off in performance? *International Review of Finance*, 23(1), 4–26. <https://doi.org/10.1111/irfi.12389>
  15. DasGupta, R. (2022). Financial performance shortfall, ESG controversies, and ESG performance: Evidence from firms around the world. *Finance Research Letters*, 46, 102,487. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102487>
  16. Daugaard, D. (2020). Emerging new themes in environmental, social and governance investing: a systematic literature review, *Accounting and Finance*, 60(2), 1501–1530. <https://doi.org/10.1111/acfi.12479>
  17. Deng, X., Li, W. & Ren, X. (2023). More sustainable, more productive: Evidence from ESG ratings and total factor productivity among listed Chinese firms. *Finance Research Letters*, 51, 103,439. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103439>
  18. Dorfleitner G., Kreuzer, C. and Laschinger, R. (2021). How socially irresponsible are socially responsible mutual funds? A persistence analysis, *Finance Research Letters*, 43, 101,990, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101990>
  19. Forgione, A. F. and Migliardo, C. (2020). CSR engagement and market structure: Evidence from listed banks. *Finance Research Letters* 35. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101592>.
  20. Gangi, F., Meles, A., Monferrà, S., & Mustilli, M. (2020). Does corporate social responsibility help the survivorship of SMEs and large firms? *Global Finance Journal*, 43, 100,402. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2018.01.006>



21. Geczy, C. C., Stambaugh, R. F. and Levin, D. (2021). Investing in socially responsible mutual funds. *The Review of Asset Pricing Studies*, 11(2), 309 – 351. <https://doi.org/10.1093/rapstu/raab004>
22. Giannopoulos, G., Kihle Fagernes, R. V., Elmarzouky, M., & Afzal Hossain, K. A. B. M. (2022). The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 237. <https://doi.org/10.3390/jrfm15060237>
23. Gillan, S. L., Koch, A. & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A Review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101,889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
24. Hellström, J., Lapanan, N. and Olsson, R. (2020). Socially responsible investments among parents and adult children, *European Economic Review*, 121, 103,328, <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2019.103328>
25. Jahmane, A. & Gaies, B. (2020). Corporate social responsibility, financial instability and corporate financial performance: Linear, non-linear and spillover effects – The case of the CAC 40 companies. *Finance Research Letters*, 34, 101,483. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101483>
26. Jitmaneroj, B. (2023). Time-varying fund manager skills of socially responsible investing (SRI) funds in developed and emerging markets, *Research in International Business and Finance*, 64, 101,877. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101877>
27. Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and Firm performance: A bibliometric and meta analysis, *Research in International Business and Finance*, 61, 101,668. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101668>
28. Kiri, T. & Nozaki, M. (2020). A Text Mining Model to Evaluate Firms' ESG Activities: An Application for Japanese Firms. *Asia-Pacific Financial Markets*, 27(4), 621–632. <https://doi.org/10.1007/s10690-02009309-1>
29. Kraus, S., Breier, M., Lim, M. W., Dabic, M., Kanbach, D., Mukherjee, B., Corvello, V., Pineiro-Choussa, J., Liguori, E., Palacios-Marqués, D., Schiavone, F., Ferraris, A., Fernandes, C. and Ferreira, J. J. (2022). Literature review as independent studies: guidelines for academic practice. *Review of Managerial Science*, 16, 2577–2595, <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00588-8>



30. Lean, H. H. and Pizzutilo, F. (2020). Performances and risk of socially responsible investments across regions during crisis, *International Journal of Financial Economy*. 1–13, <https://doi.org/10.1002/ijfe.1975>
31. Li, Z. F., Patel, S. & Ramani, S. (2020). The Role of Mutual Funds in Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 1–23. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3366100>
32. Lobato, M., Rodríguez, J. and Romero, H. (2021). A volatility-match approach to measure performance: the case of socially responsible exchange traded funds (ETFs). *Journal of Risk Finance*, 22(1), 3443. <https://doi.org/10.1108/JRF-04-2020-0066>
33. Miloud, T. & Cabrol, M. (2023). Activisme actionnarial et responsabilité sociale de l'entreprise : étude empirique sur le marché français. *Management & Avenir*, (1), 151,176. <https://doi.org/10.3917/mav.133.0151>
34. Mukherjee, D., Lim, W. M., Kumar, S. and Donthu, N. (2022). Guidelines for advancing theory and practice through bibliometric research. *Journal of Business Research*, 148, 101,115, <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.04.042>
35. Murata, R. & Hamori, S. (2021). ESG Disclosures and Stock Price Crash Risk. *Journal of Risk and Financial Management*, 14 (2), 70. <https://doi.org/10.3390/jrfm14020070>
36. Ndjone, M. (2020). Déclarations ESG des entreprises du marché boursier français. *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit*, 4 (2). <https://revuecca.com/index.php/home/article/view/547>
37. Nguyen, P. A., Keckés, A., & Mansi, S. (2020). Does corporate social responsibility create shareholder value? The importance of long-term investors. *Journal of Banking & Finance*, 112, 105,217. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.013>
38. Perote, J., Vicente-Lorente, J. D. & Zuñiga-Vicente, J. A. (2023). How reactive is investment in US green bonds and ESG-eligible stocks in times of crisis? Exploring the COVID-19 crisis. *Finance Research Letters*, 103,638. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103638>
39. Rahman, A., R. & Alsayegh, M. F. (2021). Determinants of Corporate Environment, Social and Governance (ESG) Reporting among Asian Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 167. <https://doi.org/10.3390/jrfm14040167>
40. Sahin, Ö., Bax, K., Paterlini, S. & Czado, C. (2022). The pitfalls of



- (non-definitive) Environmental, Social, and Governance scoring methodology. *Global Finance Journal*, 100,780. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2022.100780>
41. Singh, A. (2020). COVID-19 and safer investment bets. *Finance Research Letters* 36 (2020) 101,729. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101729>
42. Townsend, B. (2020). From SRI to ESG: The origins of socially responsible and sustainable investing. *The Journal of Impact and ESG Investing*, 1(1), 10–25. <https://doi.org/10.3905/jesg.2020.1.1.010>
43. Velte, P. (2022). Meta-analyses on Corporate Social Responsibility (CSR): a literature review, *Management Review Quarterly*, 72, 627–675. <https://doi.org/10.1007/s11301-02100211-2>
44. Wang, N., Pan, H., Feng, Y. and Du, S. (2023). How do ESG practices create value for businesses? Research review and prospects. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2021-0515>
45. Zhang, J. & Zi, S. (2021). Socially responsible investment and firm value: The role of institutions. *Finance Research Letters*, 41, 101,806. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101806>
46. Zhang, X., Zhao, X. and He, Y. (2022). Does it pay to be responsible? The performance of ESG investing in China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(11), 3048–3075. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2022.2026768>