

L'influence de l'environnement externe sur les notations ESG des entreprises

Auteur : Caublot, Guilhem

Promoteur(s) : 16860

Faculté : HEC-Ecole de gestion de l'Université de Liège

Diplôme : Master en sciences de gestion, à finalité spécialisée en Banking and Asset Management

Année académique : 2023-2024

URI/URL : <http://hdl.handle.net/2268.2/22212>

Avertissement à l'attention des usagers :

Tous les documents placés en accès ouvert sur le site le site MatheO sont protégés par le droit d'auteur. Conformément aux principes énoncés par la "Budapest Open Access Initiative"(BOAI, 2002), l'utilisateur du site peut lire, télécharger, copier, transmettre, imprimer, chercher ou faire un lien vers le texte intégral de ces documents, les disséquer pour les indexer, s'en servir de données pour un logiciel, ou s'en servir à toute autre fin légale (ou prévue par la réglementation relative au droit d'auteur). Toute utilisation du document à des fins commerciales est strictement interdite.

Par ailleurs, l'utilisateur s'engage à respecter les droits moraux de l'auteur, principalement le droit à l'intégrité de l'oeuvre et le droit de paternité et ce dans toute utilisation que l'utilisateur entreprend. Ainsi, à titre d'exemple, lorsqu'il reproduira un document par extrait ou dans son intégralité, l'utilisateur citera de manière complète les sources telles que mentionnées ci-dessus. Toute utilisation non explicitement autorisée ci-avant (telle que par exemple, la modification du document ou son résumé) nécessite l'autorisation préalable et expresse des auteurs ou de leurs ayants droit.



L'INFLUENCE DE L'ENVIRONNEMENT EXTERNE SUR LES NOTATIONS ESG DES ENTREPRISES

Revue systématique de la littérature

Jury

Promoteur :

Cédric GILLAIN

Lecteur :

Fanny DECLERCK

Mémoire présenté par

Guilhem CAUBLOT

En vue de l'obtention du double diplôme :
Master en sciences de gestion à finalité
Banking and Asset Management – HEC Liège

Master en finance parcours finance
d'entreprise – Toulouse School of Management

Année académique 2023/2024

Remerciements

Je voudrais exprimer ma profonde reconnaissance envers **Cédric GILLAIN** pour l'accompagnement et le soutien qu'il m'a accordés tout au long de l'élaboration de mon mémoire. Sa capacité à m'orienter efficacement avant d'entamer l'analyse et la synthèse a été d'une grande aide, et je lui suis sincèrement reconnaissant pour ses conseils avisés.

Je tiens également à adresser mes remerciements à **Fany DECLERCK** pour la confiance qu'elle m'a accordée et pour m'avoir permis de réaliser cet échange avec HEC Liège. Grâce à cette opportunité, j'ai pu obtenir un double diplôme en finance, ce qui a été déterminant pour mieux cerner mes aspirations professionnelles et orienter mon futur parcours.

Finalement, je voudrais exprimer ma reconnaissance à l'ensemble des personnes m'ayant aidé à réaliser ce travail, que ce soit par leurs relectures ou par leurs recommandations.

Table des matières

I. INTRODUCTION	9
A. Des origines de la CSR à la création de l'ESG	9
B. Les problématiques posées par l'absence de standards.....	10
1. L'accessibilité des données et le reporting.....	11
2. La diversité des analyses et le marché des fournisseurs de données ESG	11
3. Les divergences au sein des notations	12
C. Influence des notations ESG : L'hétérogénéité des résultats	13
D. Le choix du sujet et l'originalité de la revue.....	14
II. ÉTAT DE LA RECHERCHE.....	15
A. Les principaux déterminants des notations ESG propres à l'entreprise	15
1. La gouvernance de l'entreprise.....	15
2. La typologie de l'actionnariat.....	15
3. Décisions et spécificités de l'entreprise	16
B. Les déterminants externes de la politique RSE des entreprises.....	16
C. Les revues systématiques autour de la thématique de l'ESG	17
III. METHODOLOGIE	18
A. Le cadre théorique de la revue systématique	18
B. Les spécificités de notre protocole	19
1. Construction	19
2. Arrangement.....	20
3. Affinage.....	21
4. Analyse préliminaire	21
IV. ANALYSES	22
A. Analyse descriptive de l'échantillon	22
B. Analyse de contenu	27
1. L'importance de la Chine	27
2. Pays développés vs pays émergents	28
3. Les secteurs d'activité étudiés	29
4. Le choix du fournisseur et des notations ESG	30
5. Le choix du fournisseur de données ESG	31
C. Analyse thématique.....	33
1. Le développement de la finance digitale	35
2. Les spécificités du secteur d'activité	36
3. L'importance de la culture	36
4. Le contexte économique et les facteurs macroéconomiques.....	38
5. L'environnement institutionnel et politique	39
6. L'impact de la réglementation	40
7. Les « autres »	42

D.	L'analyse des théories sous-jacentes	43
1.	Les théories structurantes	43
2.	Les théories liées à des contextes spécifiques	44
3.	Les théories utilisées ponctuellement	45
V.	DISCUSSION ET CONCLUSION	46
A.	La nécessité d'une approche distincte et d'une prise en compte de l'environnement pour comprendre les notations ESG	46
1.	Les piliers E, S et G : Différents déterminants aux influences variées.....	46
2.	La gouvernance : Un pilier moins sensible aux déterminants externes.....	47
3.	Des impacts hétérogènes selon les piliers pour un même déterminant	47
B.	L'omniprésence de la Chine et l'absence de l'UE.....	48
C.	L'importance d'avoir des attentes différentes envers les pays émergents	49
D.	Limitations de la recherche	49
E.	Limitations de la revue	50
VI.	BIBLIOGRAPHIE.....	51
VII.	ANNEXES	59
A.	Annexe 1 : Analyse des revues systématiques sur les notations ESG.....	59
B.	Annexe 2 : Classification des articles à la suite de l'analyse préliminaire.....	62
C.	Annexe 3 : Analyse des principales agences de notation occidentales	63
D.	Annexe 4 : Tableau de synthèse – Le développement de la finance digitale.....	64
E.	Annexe 5 : Tableau de synthèse – Les spécificités du secteur d'activité.....	65
F.	Annexe 6 : Tableau de synthèse – L'importance de la culture	65
G.	Annexe 7 : Tableau de synthèse – Le contexte économique et les facteurs macroéconomiques	66
H.	Annexe 8 : Tableau de synthèse – L'environnement institutionnel et politique	67
I.	Annexe 9 : Tableau de synthèse – L'impact de réglementation	67
J.	Annexe 10 : Tableau de synthèse – Les « autres »	69
VIII.	EXECUTIVE SUMMARY	69

Résumé

Dans un monde où les enjeux de durabilité façonnent l'avenir des entreprises, comprendre les forces externes qui influencent les notations ESG est plus crucial que jamais. Dans cette perspective, nous avons conduit une revue systématique de la littérature scientifique comprenant 48 articles. Notre analyse démontre que l'environnement externe de l'entreprise joue un rôle central dans la détermination des notations ESG, influençant chaque étape du processus, depuis les pratiques de RSE menées par les entreprises jusqu'aux retombées des notations elles-mêmes. Nous soutenons qu'une meilleure intégration de ces facteurs pourrait non seulement améliorer la précision et la cohérence des notations, mais également encourager une adoption plus large et plus efficace des pratiques ESG à l'échelle mondiale. La recherche s'étant majoritairement focalisée sur les caractéristiques internes des entreprises, nous avons identifié sept nouvelles catégories de déterminants externes : le développement de la finance digitale, les spécificités du secteur d'activité, l'importance de la culture, l'impact de la réglementation, le contexte économique et les facteurs macroéconomiques, l'environnement institutionnel et politique, ainsi qu'une catégorie « autres ». Enfin, nous avons mis en lumière les principales tendances et lacunes de ce segment de la recherche pour orienter les futurs travaux.

I. INTRODUCTION

D'ici 2030, les actifs considérés comme ESG devraient atteindre 40 trillions de dollars, soit plus de 25 % des actifs sous gestion au niveau mondial (Bloomberg Intelligence, 2024). Le concept de finance durable, et plus précisément d'ESG, occupe désormais une place prépondérante dans le paysage économique moderne. Par conséquent, les entreprises mettent en place des stratégies ESG, les investisseurs développent des produits ESG, et les régulateurs implémentent des politiques ESG.

Mais de quoi parle-t-on exactement ? Les concepts de responsabilité sociétale et de durabilité ne sont pas nouveaux, mais aucun consensus n'a permis d'aboutir à une définition universelle de ces termes. Au XIXe siècle, les sociétés suédoises ont été parmi les pionnières d'un comportement philanthropique à travers la mise en place de groupes d'entraide, la création d'organisations caritatives et de fondations philanthropiques (The Center For Effective Philanthropy, 2018). Dans un contexte de fortes inégalités et de grande pauvreté, elles ont dépassé leurs objectifs de maximisation du profit et de poursuite d'un intérêt personnel pour privilégier le bien-être général. À la même époque, Andrew Carnegie et John D. Rockefeller, parmi les plus grands industriels de leur temps, ont également soutenu des causes sociales à travers la philanthropie.

Cette idée du rôle de l'entreprise et de sa place au sein de la société a toujours fait débat. À l'époque, il s'agissait d'un débat entre l'économie classique d'Adam Smith et l'utilitarisme de Bentham. De nos jours, les deux principaux concepts qui s'opposent, au cœur de notre sujet et qui reviendront régulièrement tout au long de notre ouvrage, sont la « Shareholder Theory » de Friedman et la « Stakeholder Theory » ou théorie des parties prenantes de Freeman. Selon Friedman, la mission principale de l'entreprise est de maximiser les profits pour les actionnaires, les considérations sociales et environnementales n'étant pertinentes que dans la mesure où elles contribuent à cette fin (Friedman, 1962). À l'inverse, Freeman émet l'idée que l'entreprise doit tenir compte des intérêts de toutes les parties prenantes, en cherchant un équilibre entre les différentes attentes et besoins. La performance de l'entreprise se mesure non seulement par les profits, mais aussi par sa contribution positive à la société et à l'environnement (Freeman, 1984).

A. Des origines de la CSR à la création de l'ESG

Bowen (1953) introduit pour la première fois le terme de Corporate Social Responsibility (CSR) ou Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) en français et théorise l'idée que les entreprises ont une responsabilité envers la société, promouvant l'éthique des entreprises et la prise en compte de toutes les parties prenantes.

Le mouvement prend de l'ampleur dans les années 70 avec le concept de contrat social aux États-Unis, basé sur l'idée que les entreprises fonctionnent grâce au consentement du public et de la société. En conséquence, elles ont l'obligation de répondre aux besoins de la société en contribuant au-delà de la seule vente de produits ou de services (Committee For Economic Development, 1971). Cette idée est particulièrement importante car elle revient régulièrement dans la recherche académique sous le concept de « license to operate » lorsqu'on parle d'ESG et de réputation.

Tandis que le concept de RSE prend de l'ampleur au sein des entreprises, il reste néanmoins un concept philosophique relativement vague, visant à mettre en place des pratiques et politiques internes axées sur la responsabilité sociétale et la durabilité. Il était donc nécessaire de créer un outil permettant de quantifier cet impact en termes de durabilité et de l'utiliser au-delà de l'entreprise.

En 1987, les Nations Unies créent la commission Brundtland, qui donne une définition au concept de développement durable : « répondre aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs ». En 2015, cette même organisation crée les 17 objectifs de développement durable (ODD). Cette initiative est particulièrement novatrice car, pour la première

fois, elle fixe des objectifs cibles chiffrés, une date de réalisation limitée à 2030 et des objectifs à la fois transversaux et interconnectés. Les ODD abordent les principaux défis environnementaux et sociétaux du XXI^e siècle en s'adressant à toutes les parties prenantes de la société. La même année, un accord majeur est signé à Paris, fixant un objectif chiffré purement écologique de moins de 2 degrés de réchauffement planétaire, mettant ainsi l'accent sur la réduction des émissions de carbone.

Ces initiatives nécessitent des investissements pharaoniques chaque année pour être menées à bien, ainsi qu'une réallocation des ressources et une évolution des mentalités (CNUCED, 2023). En tant qu'acteur majeur du financement de l'économie et de l'allocation de l'épargne des agents économiques, c'est l'ensemble du système financier mondial qui doit se transformer (Granier & Rigot, 2021). Dans ce contexte, l'ONU, avec la collaboration des principaux investisseurs mondiaux, crée en 2006 les Principes for Responsible Investment (PRI), une initiative visant à créer un réseau d'influence, donner une feuille de route et définir « l'investissement responsable comme une stratégie et une pratique visant à prendre en compte les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement et dans l'engagement » (PRI, 2021). Le réseau de signataires regroupe désormais plus de 3700 investisseurs institutionnels et fournisseurs de services représentant près de 120 trillions de dollars d'actifs sous gestion en 2021 (PRI, 2021). La même année, Goldman Sachs publie le premier « ESG Research Report » (Goldman Sachs Environmental Policy, 2006).

L'ESG est né et avec lui le concept de finance durable. Les définitions de la finance durable par les institutions peuvent varier, mais elles comprennent toujours deux éléments : la prise en compte des critères ESG et l'idée d'une approche à long terme de la finance (European Commission ; The World Bank ; European Central Bank ; International Finance Corporation ; International Monetary Fund). Comme son nom l'indique, l'ESG fait référence à la manière dont les entreprises et les investisseurs intègrent les préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance dans leurs modèles, de manière quantitative.

Kaźmierczak (2021) a étudié les différences entre les concepts de RSE et d'ESG afin d'identifier leurs interconnexions ainsi que leurs différences. Elle conclut que là où la RSE vise à rendre les entreprises responsables, l'ESG cherche à les rendre mesurables. Cette terminologie est également plus expansive car elle intègre explicitement les enjeux de gouvernance qui, auparavant, étaient seulement abordés en lien avec des considérations environnementales et sociales. Les entreprises disposent désormais d'un outil qu'elles peuvent utiliser pour informer leurs parties prenantes de la durabilité de leurs activités. Parallèlement, les acteurs de la finance possèdent un outil qu'ils peuvent intégrer dans leurs décisions d'investissement, de financement et de gouvernance.

B. Les problématiques posées par l'absence de standards

Aujourd'hui, comme mentionné au début de cette introduction, l'ESG prend une ampleur sans précédent. Les entreprises, les financiers et les régulateurs s'approprient ce concept, entraînant un afflux massif de données ESG qui alimentent de nombreuses analyses et évaluations couvrant entreprises, pays, investisseurs et secteurs d'activité entiers. Une évaluation négative peut désormais avoir de lourdes répercussions (Serafeim, 2021).

Pourtant, en presque 20 ans d'existence, il n'existe toujours pas de standards communs et universels en matière de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Le concept d'ESG est omniprésent dans les décisions d'investissement, la quasi-totalité des entreprises rendent compte de leurs performances ESG, et la plupart des régulateurs mettent en place des politiques pour favoriser les pratiques ESG. Cependant, aucun cadre commun ne permet une comparabilité au-delà de la simple mesure.

1. L'accessibilité des données et le reporting

Cette absence de standards a de nombreuses implications. La première problématique concerne le flux croissant de données ESG. Contrairement aux données financières, les données ESG ne sont pas toujours quantifiables, elles sont plus complexes à obtenir et à analyser, et peuvent varier en fonction du secteur. Le principal défi est donc la capacité de mesure, de comparabilité, le manque d'uniformisation et finalement la fiabilité des données brutes en matière d'ESG (Christensen et al., 2021).

L'une des principales variables d'ajustement en matière de données est le reporting extra-financier des entreprises, principale source d'information. De nombreuses disparités existent. Par exemple, en fonction de la zone géographique, la régulation n'est pas la même, ce qui entraîne plus de divulgation d'information ESG au sein de la Chine ou de l'Union Européenne en raison de directives comme la NFRD, comparé aux entreprises américaines qui ne sont pas soumises à de telles législations (Moufity et al., 2022). En dehors de l'UE, les entreprises fournissent des rapports ESG sur la base du volontariat, ce qui implique des rapports plus ou moins détaillés, l'implication ou non de tiers pour un audit ESG, et un focus variable sur les sous-piliers de l'ESG, menant à d'importantes divergences lors de l'évaluation des performances ESG (Kimbrough et al., 2022).

Une problématique identifiée en matière d'information ESG est le « firm-size bias ». Les grandes entreprises disposent de plus de ressources pour produire des rapports ESG exhaustifs, contrairement aux entreprises de taille plus modeste. Cette disparité peut mener à une situation où les grandes entreprises investissent davantage dans la production de rapports de durabilité, au détriment d'actions réellement durables (Drempetic et al., 2020). Ce choix de décorrélérer les rapports des performances ESG réelles de l'entreprise pour potentiellement cacher des externalités négatives pose des questions de greenwashing (Gallicano, 2011). À l'inverse, certaines entreprises retiennent des informations positives en matière d'ESG si elles perçoivent que des investissements ESG peuvent être considérés comme une perte par leurs investisseurs, un phénomène appelé brownwashing (Kim & Lyon, 2015).

La divulgation d'information ESG représente désormais un signal stratégique pour la plupart des entreprises. Afin de réduire l'asymétrie d'information, les entreprises les plus engagées en matière d'ESG tendent à fournir des rapports volontaires certifiés par des organismes reconnus comme les Big 4 (Clarkson et al., 2019).

Ces problématiques de reporting sont principalement causées par l'absence d'un cadre déterminant ce qu'est une bonne ou une mauvaise performance ESG, ainsi qu'une base commune explicite des critères pour capturer cette performance (Crespi & Migliavacca, 2020).

2. La diversité des analyses et le marché des fournisseurs de données ESG

La seconde problématique concerne les analyses et évaluations ESG. Les données brutes, évoquées précédemment, n'ont pas d'intérêt si elles ne sont pas analysées et comparées. L'ESG couvre un large spectre de sujets impliquant une grande quantité d'informations et de nombreux défis. Cette pluralité se traduit par la quantité et l'hétérogénéité des offres disponibles. Aujourd'hui, il existe plus de 600 produits ESG sur le marché (Young-Ferris & Roberts, 2021).

Avec l'ampleur du phénomène ESG et les difficultés de collecte des données, des fournisseurs de données externes se sont spécialisés dans la collecte et l'analyse des données ESG. Historiquement, ces fournisseurs n'ont pas les mêmes compétences, appartenant à différents secteurs : agences de notation de crédit (Moody's, S&P, Fitch, ...), fournisseurs d'indices (Bloomberg, Refinitiv, MSCI,...) et filiales spécialisées dans l'information extra-financière (Vigeo Eiris, Carbon Delta,...).

Ce marché, relativement nouveau, évolue constamment avec de nouveaux partenariats et rachats. Par exemple, en 2020, S&P Global a racheté les activités de notation ESG de RobecoSAM pour renforcer

ses analyses environnementales et sociales. La même année, Sustainalytics a été racheté par Morningstar, souhaitant accéder à la couverture de l'entreprise qui compile des données ESG pour plus de 40 000 entreprises et fournit des notations pour 20 000 d'entre elles dans 172 pays (Deloitte, 2023).

Tableau 1 - Catégorisation des offres ESG hors notations

Catégorie d'offre ESG	Description
Données ESG brutes	Il existe malheureusement très peu de fournisseurs transparents quant aux données ESG de base. Ces données, appelées "datapoints", sont essentielles pour construire d'autres produits ESG. Refinitiv est l'un des rares fournisseurs à transmettre plus de 400 datapoints par entreprise, offrant ainsi une transparence notable sur les données sources.
Heatmaps	Ces outils visuels et synthétiques sont régulièrement utilisés, y compris en recherche. Les heatmaps associent un niveau de risque à une thématique spécifique pour un secteur industriel ou une zone géographique donnée, facilitant ainsi la visualisation des risques ESG.
Indices	L'objectif des indices ESG est de sélectionner des entreprises sur la base de leurs performances ESG pour composer des indices dits « verts ». Les stratégies de sélection varient, mais elles s'appuient souvent sur les notations ESG des entreprises.
Screening et controverses	Ce service vise à identifier les entreprises impliquées dans des controverses, opérant dans des secteurs sensibles, pratiquant des activités non acceptables, ou en violation des standards et normes internationales.
Alignement avec les recommandations internationales	Ces services évaluent le degré de conformité ou d'alignement des entreprises avec des référentiels internationaux comme les objectifs de développement durable (ODD).
Analyses spécifiques sur les émissions et le risque carbone	La plupart des fournisseurs proposent des métriques et des analyses approfondies en matière d'émissions de carbone.

Il existe principalement sept catégories d'offres ESG, les notations ESG étant les outils les plus utilisés dans la sphère ESG, exerçant une influence majeure sur la plupart des offres évoquées ci-dessus (Securities and Futures Commission, 2023). Elles se divisent en deux types : les scores et les ratings. Ces notations résultent de l'agrégation de plusieurs « data points » pondérés, offrant une note représentée par une lettre dans le cas d'un rating et par un nombre dans le cas d'un score. Ces outils sont particulièrement populaires car, bien qu'ils fournissent une indication globale sur la performance ESG, ils permettent également une évaluation détaillée pour chaque pilier (environnemental, social, gouvernance) et chaque sous-catégorie au sein de ces piliers. Cette profondeur d'analyse est essentielle pour la plupart des analyses ESG, qui mènent ensuite à des décisions d'investissement (Deloitte, 2023).

Cette diversité au sein des évaluations crée des difficultés pour déterminer la proportion des financements réellement durables. Par exemple, dans le cadre du financement des ODD, l'OCDE est incapable de déterminer la part de « SDG-washing » (OECD, 2020).

3. Les divergences au sein des notations

La troisième problématique concerne les divergences entre les notations ESG. Ces notations souffrent de l'absence de standards communs et de divergences méthodologiques. Chatterji et al. (2016) ont constaté un manque de corrélation entre les notations des principales agences, attribué à la théorisation et à la commensurabilité. Berg et al. (2022) ont confirmé cette faible corrélation, attribuée aux méthodes de mesure des critères, au scope, et aux pondérations appliquées. Ils ont également identifié un biais appelé « rater effect », où une bonne notation dans une catégorie augmente la probabilité de bonnes notations dans d'autres catégories par la même agence.

Escrig-Olmedo et al. (2019) ont souligné les compromis subjectifs réalisés par les agences de notation, qui n'intègrent pas toujours l'ensemble des principes de durabilité imposés par certains cadres internationaux. Billio et al. (2021) ont démontré que l'hétérogénéité des critères employés conduit

parfois à des avis opposés sur une même entreprise. Cheng et al. (2023) ont observé une forte corrélation entre le manque de pertinence des reporting ESG des entreprises américaines et les désaccords en matière de notations.

C. Influence des notations ESG : L'hétérogénéité des résultats

Globalement, les principales limites identifiées, telles que le biais lié à la taille de l'entreprise, le biais géographique ou encore le biais industriel, reflètent les différences fondamentales entre les entreprises et contribuent aux désaccords de notations. Ces biais affaiblissent l'outil de notation ESG, entraînant des résultats contradictoires lorsqu'il s'agit d'étudier la relation entre la performance ESG et les performances financières de l'entreprise (Doyle & Brotheridge, 2017).

Cette relation est primordiale car, bien que l'ESG soit avant tout une posture morale, elle est progressivement reconnu comme une stratégie d'atténuation des risques, une manière d'augmenter la valorisation de l'entreprise, et un moyen de créer de nouvelles opportunités économiques à long terme (Starks, 2009 ; Bénabou & Tirole, 2010 ; Baron, 2008 ; Fatemi et al., 2015; Albuquerque et al., 2019; Friede et al., 2015). L'ESG permet également à l'entreprise d'être plus résiliente en période de crise (Lins et al., 2017), de réduire l'élasticité de la demande grâce à une plus grande différenciation (Albuquerque et al., 2019) et d'accéder à un capital et à une dette moins onéreuse (Hong & Kacperczyk, 2009 ; El Ghoul et al., 2011 ; Jiraporn et al., 2014 ; Seltzer et al., 2020). En 2015, plus de 2000 articles traitaient déjà de la relation non négative entre performances ESG et performances financières (Friede et al., 2015).

Ces implications encouragent les acteurs économiques à adopter l'ESG. Pourtant, les résultats restent hétérogènes, soulevant la question de la matérialité. En d'autres termes, l'ESG peut-il réellement influencer les risques et les performances de l'entreprise, justifiant ainsi son utilité pour les investisseurs ? C'est cette relation positive, où les entreprises prospèrent en agissant de manière responsable, à laquelle les chercheurs se réfèrent lorsqu'ils parlent de "doing well by doing good".

Au-delà des impacts sur les marchés de capitaux et les performances financières de l'entreprise, deux autres aspects méritent d'être examinés. Le premier concerne logiquement l'impact des notations ESG sur les performances durables de l'entreprise. Bien que très peu d'articles traitent de ce sujet, les résultats sont souvent divergents et peu concluants, soulevant à nouveau la question du greenwashing et du comportement opportuniste vis-à-vis de l'ESG.

Le second impact porte sur les performances dites « non-monétaires », que nous aborderons à plusieurs reprises lors de l'analyse thématique. Ces performances incluent la réputation, la confiance et les préférences des investisseurs (Lucarelli & Severini, 2024). Cependant, quel que soit l'impact étudié, les divergences persistent.

Les travaux de Healy et Palepu (2001) sur l'asymétrie d'information et la divulgation d'information soulignent l'importance cruciale des institutions qui intermédièrent l'information pour une allocation efficace des ressources dans l'économie. Serafeim (2021) note que la qualité des prévisions des analystes, des recommandations d'achat ou de vente, ou des notations de crédit peut être évaluée par la survenance d'événements financiers qui confirment la précision de ces outils. Par exemple, les rendements boursiers futurs valident les recommandations d'actions, les bénéfices publiés confirment les prévisions des analystes, et les cas de défaillance vérifient les notations de crédit.

Cependant, dans le cadre des fournisseurs de données ESG et de leurs notations, la qualité du produit est difficilement évaluable, tant sur le plan extra-financier que sur les impacts financiers. Il n'existe pas de mécanismes aussi clairs et immédiats pour mesurer la précision et l'efficacité des notations ESG, ce qui complique l'appréciation de leur valeur et de leur utilité pour les investisseurs.

Nous venons de parcourir l'ensemble du paysage de l'ESG, en mettant en lumière ses défis. Bien que l'ESG soit un concept très large, il est aujourd'hui principalement représenté par un système de notations. Ces notations résultent d'une posture RSE qui se traduit par des données et des rapports ESG. Ces données sont ensuite analysées et agrégées selon des méthodologies propres à chaque agence de notation ESG. En l'absence de base commune et universelle, les notations qui en résultent sont divergentes et parfois contradictoires. Par conséquent, les impacts de ces notations, tant sur le plan financier qu'extra-financier, varient également. Malgré cela, les notations ESG sont de plus en plus adoptées et seront bientôt au cœur de la plupart des décisions d'investissement. Il est donc crucial de se demander comment améliorer cet outil encore imparfait.

Outre la question de la transparence, que le législateur a déjà commencée à aborder et que nous examinerons à la fin de cette contribution, il est essentiel de se pencher sur les déterminants des notations ESG.

D. Le choix du sujet et l'originalité de la revue

La littérature scientifique sur les déterminants des notations ESG est extrêmement fragmentée (Daugaard & Ding, 2022). Comme nous le verrons dans la section suivante, il existe relativement peu de revues littéraires sur l'ESG et encore moins sur les notations ESG. Une des principales raisons est que les notations ESG sont souvent utilisées de manière abusive par les chercheurs comme un proxy pour la durabilité, la RSE, le reporting ou encore un univers d'investissement, sans réelle analyse de l'outil en lui-même (Clément et al., 2023).

La plupart des contributions traitent d'une seule pièce du puzzle et peuvent être réparties en deux catégories : les déterminants internes à l'entreprise et les déterminants externes. Nous avons choisi d'étudier les facteurs externes à l'entreprise car, comme le montrera cette revue systématique, le lien entre ces facteurs et les notations ESG est un sujet moins documenté, plus récent et qui prend de l'ampleur ces dernières années. De plus, il n'existe pas encore de revue sur ce sujet offrant une vue d'ensemble, organisée et claire, permettant de tirer des conclusions éclairées. Il est d'autant plus pertinent de mener une telle revue que ces facteurs exercent une influence sur l'ensemble du processus, des initiatives RSE des entreprises au reporting ESG, en passant par la construction des notations et leurs impacts financiers et extra-financiers.

Cette approche holistique permettra aux parties prenantes de l'ESG telle que les régulateurs, entreprises et investisseurs, de mieux comprendre les interactions et l'influence de l'environnement externe des entreprises sur les notations ESG. De telles conclusions permettraient d'adapter les méthodologies de notation, les différentes législations et à sensibiliser les investisseurs et particuliers aux disparités et spécificités de l'environnement des entreprises, pour créer un système plus juste, comparable et réaliste, tout en promouvant l'ESG.

Cette approche nous permettra de répondre aux questions suivantes : Quel est l'état de la recherche sur les déterminants externes influençant les notations ESG des entreprises ? Quels-sont les principaux thèmes abordés par la recherche ainsi que ceux qui ne le sont pas ? Quels-sont les facteurs externes influençant les notations ? Quels-sont les mécanismes, théories et canaux qui entrent en jeu pour expliquer cette influence ?

II. ÉTAT DE LA RECHERCHE

La thématique de l'ESG est vaste et complexe. Par conséquent, il est crucial de bien définir et présenter le cadre dans lequel nous évoluons.

A. Les principaux déterminants des notations ESG propres à l'entreprise

Les éléments abordés au cours de l'introduction nous ont déjà permis de mettre en lumière les différents impacts des notations ESG et les divergences qu'elles peuvent engendrer. Nous avons également évoqué les principaux sujets et problématiques soulevés par la recherche en matière de données et de reporting ESG, ainsi que les méthodologies de collecte et de construction des notations ESG.

Nous allons désormais nous concentrer sur le sujet principal de notre contribution : les déterminants des notations ESG. Pour des raisons méthodologiques, nous allons diviser ces déterminants en deux catégories. D'une part, les déterminants propres à l'entreprise, englobant l'ensemble des facteurs et initiatives internes qui influencent sa notation ESG. D'autre part, les déterminants externes à l'entreprise, regroupant les facteurs macroéconomiques et les caractéristiques de l'environnement qui influencent directement ou indirectement les notations ESG.

Nous avons établi en introduction le lien entre l'information ESG et les notations ESG. Cette relation interdépendante fait que ces deux éléments sont souvent utilisés de manière interchangeable dans la recherche. Il est important de rappeler que les notations ESG résultent du travail de deux principaux acteurs : les entreprises, qui mettent en place des initiatives RSE et communiquent à travers des rapports ESG, et les agences de notation, qui collectent ces données pour établir des notations. Les facteurs internes à l'entreprise sont particulièrement influents lors des premières étapes de ce processus.

1. La gouvernance de l'entreprise

L'analyse de la gouvernance comme déterminant, notamment le rôle du conseil d'administration et du PDG, est l'un des principaux sujets de recherche. Une attention particulière est souvent portée à la question du genre. Par exemple, la présence de femmes dans un conseil d'administration, lorsqu'elles sont au moins trois, affecte positivement les performances environnementales de l'entreprise à travers un reporting accru (De Masi et al., 2021). De même, un conseil d'administration équilibré en termes de genre conduit à de meilleures performances ESG dans le secteur bancaire (Birindelli et al., 2018). Les attributs personnels du PDG sont également étudiés. Aux États-Unis, un PDG de sexe féminin et jeune est plus enclin à investir dans des activités de RSE. Ce comportement est également observé si le PDG finance les principaux partis politiques ou est médiatisé (Borghesi et al., 2014). Une corrélation forte a été identifiée entre l'indépendance des administrateurs et la divulgation d'informations environnementales, bien que la présence d'un comité ESG et la fréquence des audits ne semblent pas spécialement corrélées à une amélioration du reporting (Giannarakis et al., 2020).

Aux États-Unis, la présence d'administrateurs internationaux dans un conseil d'administration améliore les performances ESG de l'entreprise, car ces administrateurs sont souvent exposés à des législations plus contraignantes dans d'autres pays, leur donnant une expérience plus vaste en matière d'ESG (Lliev et Roth, 2020).

2. La typologie de l'actionnariat

Du côté des investisseurs, la recherche a mis en évidence le rôle des investisseurs institutionnels. Ceux-ci ont tendance à réduire leurs investissements lorsque les performances environnementales et sociales sont mauvaises, car synonymes de risques à la baisse. Cela incite les entreprises à améliorer

ces deux piliers pour attirer ces investisseurs (Nofsinger et al., 2019). En revanche, lorsqu'un investisseur institutionnel décide d'investir dans une entreprise, on observe une augmentation significative des performances ESG grâce à une implication proactive dans la politique ESG (Chen et al., 2020). Dans l'industrie minière, les investisseurs peuvent faire pression sur le conseil d'administration pour obtenir plus de transparence en matière de données ESG liées à des risques spécifiques (Innis et Kunz, 2020).

3. Décisions et spécificités de l'entreprise

Un autre aspect important de la recherche concerne les décisions de l'entreprise qui peuvent influencer sa notation ESG. Par exemple, la décision de faire auditer son reporting ESG permet aux entreprises de stabiliser leur notation ESG face à un scandale (Del Giudice et Rigamonti, 2020). Les opérations de fusion et acquisition semblent également améliorer les performances ESG des entreprises au cours des années suivant l'opération (Barros et al., 2022). Les entreprises fortement internationalisées bénéficient de meilleures notations ESG, surtout lorsque leurs filiales se trouvent dans des pays à environnement institutionnel et politique stable (Attig et al., 2016). Enfin, les entreprises diversifiées, opérant dans plusieurs secteurs d'activité, obtiennent souvent de meilleures notations ESG en raison du manque de lisibilité de la contribution de chaque segment (Barros et al., 2024).

La taille de l'entreprise est sans doute le déterminant le plus important en matière de notation ESG. Cette variable est omniprésente dans les études en tant que variable de contrôle, car elle englobe de nombreux déterminants sous-jacents influençant les notations ESG. Dans la majorité des cas, plus une entreprise est grande, plus sa notation ESG est élevée. Drempetic et al. (2020) posent la question de savoir si les notations ESG favorisent injustement les grandes entreprises, qui disposent de meilleures ressources pour fournir des données ESG et investir dans un reporting coûteux, souvent au détriment des initiatives RSE ayant un véritable impact. Ce « firm-size bias » crée une asymétrie entre les performances extra-financières réelles de l'entreprise et sa notation ESG. La taille de l'entreprise influence également sa rentabilité et son accès à des opportunités ESG, facilitant l'adoption de certaines pratiques.

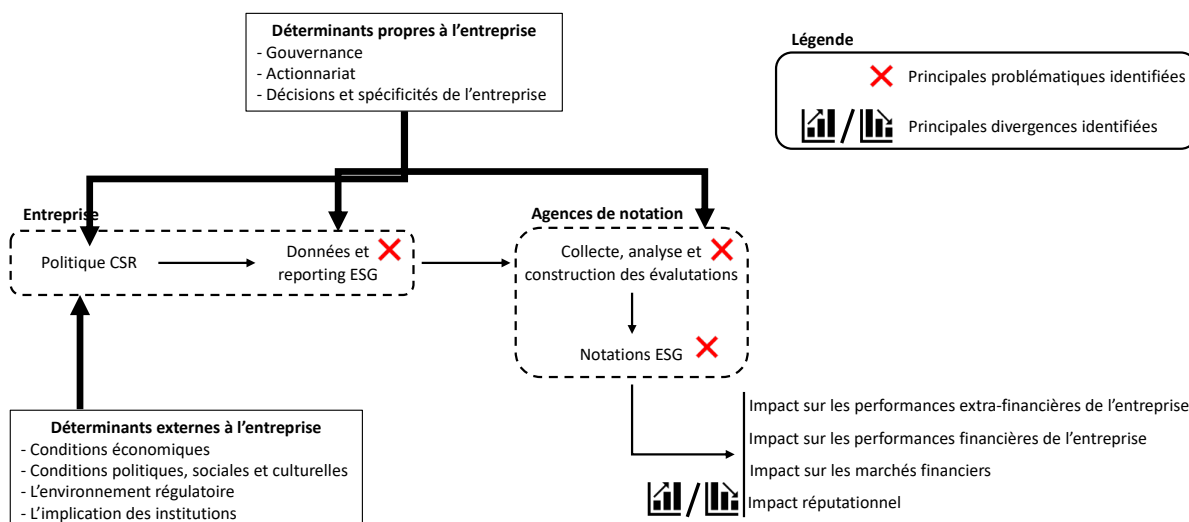
B. Les déterminants externes de la politique RSE des entreprises

La recherche s'est également intéressée aux déterminants macroéconomiques et à l'environnement externe de l'entreprise pour expliquer les niveaux d'initiatives RSE et, plus récemment, les notations ESG. Ici, la distinction entre initiatives RSE et ESG est essentielle, car les initiatives ne sont que le premier maillon menant à une notation ESG. Les facteurs externes influencent l'ensemble du processus, de la collecte des données ESG au reporting, en passant par les impacts des notations ESG. Ces facteurs externes engendrent de nouveaux mécanismes et canaux influençant les notations ESG.

Nous avons identifié quatre principaux facteurs externes influençant la politique RSE des entreprises, que nous aborderons en détail dans cette revue : les conditions économiques, telles que le niveau de compétition et la santé de l'économie (Campbell, 2007); les conditions politiques, sociales et culturelles, incluant la pression publique, la couverture médiatique et les ONG (Ali et al., 2017); les régulations en matière de durabilité et l'implication des institutions. Nous déterminerons tout au long de notre analyse si ces facteurs influencent de la même manière les notations ESG.

Il ne faut pas opposer les facteurs propres à l'entreprise et les facteurs externes, car l'environnement de l'entreprise influence la plupart des déterminants internes. De manière globale, la recherche tient compte de ces différents facteurs inhérents à chaque entreprise, utilisant des variables de contrôle comme la taille ou la rentabilité dans l'étude de facteurs externes.

Schéma 1 – Cadre théorique



C. Les revues systématiques autour de la thématique de l'ESG

Concentrons-nous désormais sur un type de contribution en particulier : les revues systématiques de la littérature. Ces contributions sont essentielles car elles permettent de cartographier l'état de la recherche et des connaissances sur un sujet spécifique (Tranfield et al., 2003). Elles visent à identifier les lacunes potentielles, les consensus, les divergences et les opinions sur diverses questions, pouvant ainsi aboutir à un agenda de recherche ou à de nouvelles conclusions. Avec l'importance croissante de l'ESG et l'utilisation exponentielle des notations par les professionnels de la finance, les contributions scientifiques se sont multipliées. Étant donné que de nouveaux articles sont régulièrement publiés, nourrissant la recherche de nouvelles observations et conclusions, il est primordial de publier régulièrement des revues de la littérature.

Nous avons donc cherché à analyser les revues de la littérature qui mentionnent au minimum les notations ESG pour constater le travail déjà effectué par les chercheurs. Nous avons recensé 16 contributions répondant à ce critère, toutes publiées entre 2019 et 2024. À notre connaissance, seulement deux revues sont entièrement dédiées aux notations ESG.

La première revue, souvent citée depuis sa publication, met en lumière les différentes utilisations des notations ESG dans la recherche académique. Les chercheurs ont identifié cinq thèmes principaux regroupant les différentes utilisations et définitions des notations ESG : les performances financières, l'investissement responsable, les stratégies de développement durable, le niveau d'information sur la CSR et l'ESG (Clément et al., 2023). La seconde revue aborde les principaux thèmes liés aux notations ESG et les divergences que cela implique. Elle examine les différents impacts des notations sur les performances financières et extra-financières, un thème est dédié aux notations elles-mêmes et à leurs constructions, et plusieurs thèmes traitent du reporting ESG et des stratégies sous-jacentes. Tout au long de la revue, les chercheurs explicitent également les théories et divergences marquant les articles étudiés (Lucarelli & Severini, 2024).

Ensuite, trois revues abordent l'ESG dans son ensemble, où les notations sont évoquées pour différentes raisons. Savio et al. (2023) parlent des notations ESG comme un moyen de réduire certains risques et l'impact de crises telles que la COVID-19. Jámor et Zánócz (2023) évoquent principalement les divergences entourant cet outil. Gallucci et al. (2022) étudient le lien entre risque et notations ESG, les poussant à analyser plus en détail les notations employées dans les articles de leur revue.

Daugaard et Ding (2022) présentent une revue particulièrement pertinente dans le cadre de notre sujet. Bien que les notations ESG ne soient pas directement évoquées, ils dressent un tableau des

principaux facteurs externes influençant les politiques RSE. Il s'agit d'une revue holistique qui traite notamment du débat entre bien social et réussite économique, l'importance de différencier les différentes parties prenantes et le cadre théorique des mécanismes de l'ESG.

Enfin, les autres revues de la littérature peuvent être scindées en deux groupes. Le premier groupe comprend six revues traitant des performances ESG, étudiant leurs déterminants opérationnels (Xia, 2022), impacts (Kayser & Zuelc, 2024 ; Coelho et al., 2023) et utilisation (Widyawati, 2019 ; Pascoal et al., 2023). Les notations ESG sont évoquées car elles permettent souvent de capturer cette performance dans les articles étudiés, mais elles ne sont considérées que comme un outil (Carnevale & Drago, 2024) souvent abordé au même titre que d'autres facteurs permettant de mesurer la politique RSE, comme le niveau de philanthropie des entreprises.

Le second groupe aborde les notations ESG de manière plus indirecte. Bien que le thème de la revue ne soit pas directement la performance ESG, des sujets connexes sont explorés, tels que les méthodes pour mieux capturer la performance ESG (Truant et al., 2023), l'évolution du cadre théorique de l'ESG (Steblianskaia et al., 2023), les relations entre les différents facteurs E, S et G (Li et al., 2021), ou encore la matérialité des données ESG (Fiandrino et al., 2022).

Cette revue préliminaire révèle qu'il existe encore très peu de revues systématiques de la littérature scientifique consacrées aux notations ESG, malgré la quantité croissante de contributions publiées à ce sujet.

III. METHODOLOGIE

L'identification des facteurs externes pouvant influencer les notations ESG des entreprises n'est pas chose facile. Comme mentionné précédemment, le terme de notation ESG est parfois utilisé de manière abusive par les chercheurs. De nombreux chercheurs utilisent les termes de notations ESG et de performances ESG de manière interchangeable, ce qui peut brouiller les pistes lorsqu'on cherche à déterminer si le sujet de l'étude concerne les notations en elles-mêmes ou uniquement les performances ESG, mesurables de diverses manières. La notion de facteurs externes est également complexe à cerner. Bien qu'ils ne dépendent pas directement de l'entreprise, ces facteurs peuvent être institutionnels, macro-économiques ou encore culturels. Ils constituent l'ensemble des éléments créant un environnement favorable ou non à l'entreprise pour sa notation ESG. Si nous devons citer un cadre théorique permettant de définir l'ensemble de ces facteurs externes, les travaux de Aguilar (1967) qui formalisent l'analyse de l'environnement externe de l'entreprise incluant les facteurs politiques, économiques, socioculturels et technologiques seraient une bonne base. Plus tard, les facteurs environnementaux et légaux seront ajoutés à l'analyse pour former l'analyse PESTEL que l'on connaît aujourd'hui.

A. Le cadre théorique de la revue systématique

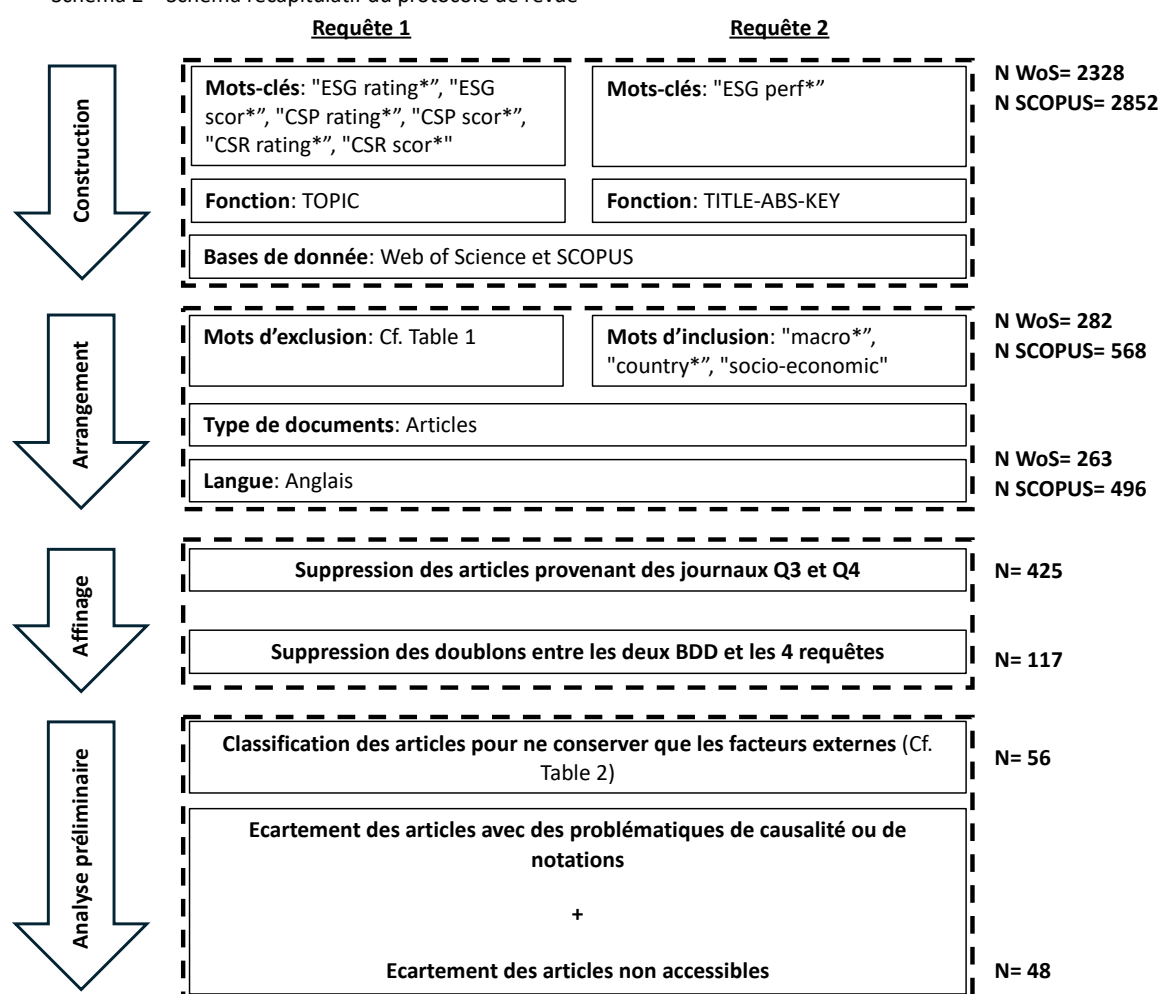
Pour élaborer notre méthodologie, nous nous sommes inspirés des méthodologies analysées, en particulier celle de Tranfield et al. (2003), souvent utilisée comme référence (**cf. Annexe 1**). Cet article propose une méthode en plusieurs étapes, commençant par la planification de la revue. Les chercheurs recommandent de définir clairement le cadre de la revue, de présenter les travaux antérieurs, de clarifier les termes importants, de délimiter le sujet et d'exposer les principaux débats parmi les chercheurs. Ces travaux préliminaires ont été réalisés dans l'introduction et la revue de l'état de la recherche. Nous avons délibérément omis une partie du cadre théorique, car les principales théories seront abordées dans l'analyse thématique. Ensuite, les questions de recherche qui guideront la revue ont été formulées en fin d'introduction.

Nous devons ensuite établir un protocole de revue clair et systématique pour éviter les biais, rendre la recherche systématique et répliquable. Ce protocole commence par la sélection de mots-clés issus des travaux préliminaires, ainsi que par le choix de plusieurs bases de données distinctes. Il doit inclure une série de critères d'exclusion et d'inclusion stricts permettant d'affiner la recherche et de garantir des conclusions de la meilleure qualité possible.

Enfin, les données de l'échantillon définitif doivent être extraites puis une analyse de la sélection doit être menée, qu'elle soit descriptive ou thématique.

Le protocole de Tranfield et al. (2003) est rarement appliqué à la lettre. Par exemple, certaines étapes nécessitent l'implication de plusieurs réviseurs pour limiter la subjectivité et atteindre un consensus, condition non remplie dans notre contribution.

Schéma 2 – Schéma récapitulatif du protocole de revue



B. Les spécificités de notre protocole

1. Construction

Comme la majorité des revues systématiques dans le domaine de la finance, nous avons effectué une recherche par mots-clés sur les bases de données Web of Science (WoS) et Scopus (cf. **Annexe 1**). Nous avons utilisé les fonctions « TOPIC » pour WoS et « TITLE-ABS-KEY » pour Scopus. Ces fonctions cherchent les mots-clés dans le titre, le résumé et les mots-clés de l'auteur. La fonction TOPIC cherche également dans les « Keywords Plus », des mots-clés générés en fonction du contenu de l'article, en plus des mots-clés de l'auteur.

Notre première recherche visait à obtenir tous les articles faisant référence aux notations ESG. Nous avons utilisé les requêtes suivantes dans nos deux bases de données :

TS=("ESG rating") OR TS=("ESG scor*") OR TS=("CSP rating*") OR TS=("CSP scor*") OR TS=("CSR rating*") OR TS=("CSR scor*")*

TITLE-ABS-KEY ("ESG rating") OR TITLE-ABS-KEY ("ESG scor*") OR TITLE-ABS-KEY ("CSP rating*") OR TITLE-ABS-KEY ("CSP scor*") OR TITLE-ABS-KEY ("CSR rating*") OR TITLE-ABS-KEY ("CSR scor*")*

2. Arrangement

Nous avons ensuite cherché à exclure certains mots-clés appartenant à d'autres sujets d'étude sur les notations ESG identifiés lors des travaux préliminaires, pour réduire la base d'articles avant une revue plus approfondie. Ces mots-clés se référaient principalement à des facteurs propres à l'entreprise et aux effets des notations ESG. Sur la base des revues systématiques sur l'ESG, nous avons identifié les mots suivants :

Tableau 2 - Mots d'exclusion

Board	Portfolio
CEO	"Mutual Fund*"
"corporate governance"	"stock return*"
"fin* perf*"	Management
"fin* prof*"	debt
"firm perf*"	credit
bond*	"financ*"
"firm val*"	"stock pric*"

Ce terme a également été ajouté car de nombreux articles médicaux étaient présents en raison de l'acronyme CSP : "Clinical Stage Prediction".

Pour clarifier la construction de nos différentes requêtes, les guillemets permettent d'effectuer une recherche de plusieurs mots ensemble comme s'ils formaient une seule expression, et le symbole « * » permet de chercher toutes les déclinaisons d'un mot. Cette méthode répond à une problématique soulevée par Gao et al. (2021), qui indiquaient des résultats différents selon que le mot-clé était utilisé au singulier ou au pluriel.

Pour pallier les limitations évoquées par Clément et al. (2023) sur l'utilisation du terme de « notations ESG » dans la recherche, nous avons effectué une seconde requête en remplaçant les synonymes des notations ESG par « ESG performance » afin d'obtenir les articles traitant des notations ESG mais n'utilisant que le terme de performances ESG. Nous avons couplé ce mot-clé aux termes « macro », « country » et « socio-economic » pour obtenir les articles susceptibles d'avoir échappé à la première requête.

Nous avons ensuite appliqué plusieurs critères d'exclusion. Les contributions devaient être en anglais pour faciliter la recherche par mots-clés, et il devait s'agir uniquement d'articles de recherche pour maximiser nos chances d'accéder aux ouvrages et permettre une sélection supplémentaire basée sur la qualité des journaux publiant les articles.

3. Affinage

Nous n'avons conservé que les articles issus des journaux les plus prestigieux, en sélectionnant ceux publiés dans des journaux classés dans les Q1 et Q2 du dernier « Journal Citation Report » de 2022. Certaines revues ont proposé d'autres listes, telles que « UTD 24 », pour déterminer la qualité des articles, mais ce type de liste nous a semblé trop exclusif (Li et al., 2021).

Nous n'avons pas restreint notre recherche par secteur, contrairement à ce qui a pu être proposé dans d'autres revues (Jámbor & Zanócz, 2023), afin d'obtenir une image fidèle du paysage de la recherche sur notre sujet. Ce choix s'est révélé pertinent, car plusieurs articles provenant de grandes revues de psychologie, secteur souvent écarté par les revues systématiques sur l'ESG, figuraient dans notre échantillon final. Nous n'avons pas non plus restreint notre recherche par année, car les notations ESG étant récentes, les revues montrent que la majorité des contributions ont été publiées ces cinq dernières années (Clément et al., 2023 ; Lucarelli & Severini, 2024).

4. Analyse préliminaire

Une fois les doublons éliminés, nous avons lu l'ensemble des articles restants pour effectuer une dernière sélection (**cf. Annexe 2**). À ce stade, les critères d'inclusion étaient les suivants :

- L'accessibilité à l'article pour pouvoir étudier son contenu au-delà du résumé.
- Le lien de causalité entre la variable étudiée et les notations ESG, pour garantir qu'il s'agit bien d'un déterminant.
- S'assurer que l'objet de l'article est l'impact in fine d'un facteur externe sur les notations ESG, et pas uniquement sur le reporting ESG, les initiatives CSR des entreprises ou plus généralement sur les performances ESG. Pour cela, nous avons conservé les études dont au moins une des variables explicatives était externe à l'entreprise et qu'une des variables expliquées était bien une notation ESG.

Une fois l'échantillon final obtenu, nous avons réalisé une extraction et une classification des données en vue de l'analyse approfondie.

Le recours à un logiciel d'analyse bibliométrique est fréquent dans les revues étudiées. Cependant, nous avons décidé de ne pas y recourir, préférant une analyse qualitative à une analyse quantitative. Toutes les phases d'extraction et d'analyse ont été réalisées manuellement.

L'analyse descriptive a été réalisée en extrayant une première série de données relatives à l'échantillon, incluant le titre de la contribution, son année de publication, ses auteurs, leurs affiliations, le nombre de références et le nombre de citations.

Une seconde extraction a été effectuée, article par article, pour une analyse de contenu. Nous avons examiné la méthode employée, la région analysée, l'industrie analysée, le fournisseur de données utilisé et les notations ESG étudiées.

Enfin, l'analyse thématique a été réalisée après une lecture répétée et approfondie des articles. Nous avons établi une classification regroupant les articles en sept catégories représentant, selon nous, les principaux thèmes étudiés par la recherche concernant les facteurs externes influençant les notations ESG.

IV. ANALYSES

Cette section constitue le cœur de notre contribution. Elle vise à présenter l'échantillon final obtenu à la suite de notre protocole de sélection et de revue. L'objectif de cette section, et plus largement d'une revue systématique, est double : présenter et analyser. Après un processus rigoureux d'identification et de sélection, nous avons retenu 48 articles qui représentent l'essentiel de la recherche sur les déterminants externes influençant les notations ESG des entreprises. Notre tâche est maintenant de présenter ces articles et d'analyser les caractéristiques de cet échantillon pour fournir une image fidèle et une analyse globale de l'état de la recherche.

Nous procéderons en trois étapes. Premièrement, nous réaliserons une analyse descriptive de l'échantillon dans son ensemble, afin d'en extraire les principales caractéristiques et de formuler des premières observations. Deuxièmement, nous effectuerons une analyse de contenu, qui examinera plus en détail le contenu des articles, en identifiant les tendances et les lacunes de la recherche sur les plans méthodologique et thématique. Enfin, nous conduirons une analyse thématique qui présentera les articles, identifiera les différents déterminants, les classera par thème, et mettra en évidence les principaux mécanismes à l'œuvre. La partie analyse se terminera par une étude des théories sous-jacentes qui structurent ces recherches.

A. Analyse descriptive de l'échantillon

L'analyse descriptive a été réalisée en extrayant automatiquement des données de nos deux principales bases de données. Les informations principales extraites comprennent le titre de la contribution, l'année de publication, les auteurs, leurs affiliations, le nombre de références et le nombre de citations.

Tableau 3 – Statistiques généraux

Statistiques de l'échantillon	
Intervalle de temps	2012-2024
Nombre de sources différentes	29
Nombre d'articles	48
Nombre de références	2978
Statistiques liées aux articles	
Age moyen des articles	2.48
Nombre moyen de citations par article	63
Nombre médian de citations par article	15
Nombre de références moyennes par article	62
Statistiques liées aux auteurs	
Nombre de co-auteurs moyens par articles	3
Nombre d'articles avec un seul auteur	1
Pourcentage de co-auteurs internationaux	27.08%

Le tableau 3 résume les caractéristiques clés de notre échantillon. Étant donné la relative nouveauté de la thématique ESG et l'importance croissante des notations ESG ces dernières années, il n'est pas surprenant que la majorité des contributions aient été publiées au cours des deux ou trois dernières années. L'article le plus ancien de notre échantillon, datant de 2012, est l'une des premières études à examiner l'influence de facteurs externes tels que l'attention médiatique sur les notations ESG des entreprises (Zyglidopoulos et al., 2012).

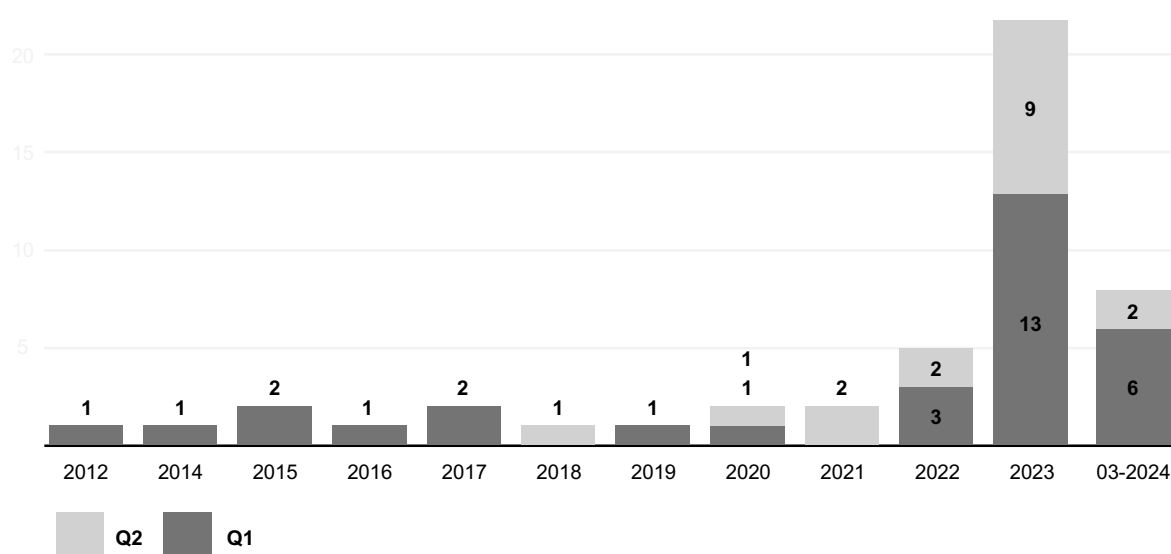
Notre échantillon inclut une grande variété de sources, reflétant notre choix de ne pas limiter notre recherche à des domaines spécifiques. L'environnement externe des entreprises et les déterminants qui en découlent sont divers et influencent les notations ESG de multiples façons. Compte tenu de la récente attention portée à ces facteurs, il est logique que de nombreux journaux spécialisés publient des articles spécifiques sur différents aspects de ce sujet.

Nous avons également observé que, quelle que soit leur longueur, la majorité des articles comportent un grand nombre de références, avec une moyenne de plus de 60 références par article. Cette observation peut être attribuée à la complexité et à l'étendue des débats autour de l'ESG et de ses notations, nécessitant des bases théoriques solides et des revues exhaustives des recherches existantes avant d'effectuer des analyses empiriques.

Une autre statistique notable concerne le nombre d'auteurs par article. La plupart des contributions sont rédigées par des équipes de trois auteurs en moyenne, avec plus de 25 % d'entre eux venant de pays différents. Seul un article a été rédigé par un auteur unique, soulignant l'importance des collaborations internationales dans ce domaine complexe.

Enfin, nous avons choisi de présenter à la fois la moyenne et la médiane des citations par article dans notre échantillon. La thématique de l'ESG étant particulièrement actuelle, ces articles sont souvent populaires dans la recherche. Toutefois, étant donné la relative jeunesse de nombreux articles, beaucoup d'entre eux ont encore peu ou pas de citations bien qu'ils aient été publiés dans les journaux les plus prestigieux, ce qui explique une médiane relativement basse. En revanche, les articles plus anciens accumulent souvent un grand nombre de citations, atteignant parfois plusieurs centaines en quelques années, ce qui augmente la moyenne globale des citations.

Graphique 1 – Répartition des articles par année



Le graphique 1 confirme les propos évoqués précédemment concernant la nouveauté de cette sous-catégorie de la recherche en matière d'ESG. En effet, plus de 60 % des articles ont été publiés au cours des quinze derniers mois. Cela montre également la pertinence d'une revue de la littérature sur ce sujet, visant à compiler et analyser ce flux récent de recherches. Cette tendance est également corroborée par les deux autres revues dédiées aux notations ESG que nous avons mentionnées précédemment. De plus, une majorité d'articles proviennent de journaux figurant dans le premier quartile du Journal Citation Reports (JCR), suggérant que les principales revues scientifiques ont adopté ce sujet.

Il est intéressant de noter que la plupart des articles de notre échantillon publiés avant 2020 se concentrent principalement sur l'influence d'un ou plusieurs facteurs externes sur la RSE. Cependant,

ces publications sont parmi les premières à utiliser délibérément les notations ESG comme indicateur de la politique RSE des entreprises ciblées. Cela leur a permis de révéler de nouveaux mécanismes et canaux influençant cet outil, moins répandu à l'époque.

Tableau 4 – Top 10 des journaux scientifiques

Sources	Nombre d'articles	%
Sustainability	7	15%
Corporate Social Responsibility and Environmental Management	5	10%
Journal of Cleaner Production	3	6%
Economic Modelling	3	6%
Environmental Science and Pollution Research	2	4%
Frontiers in Environmental Science	2	4%
Research in International Business and Finance	2	4%
Finance Research Letters	2	4%
Journal of Business Ethics	2	4%
Resources Policy	1	2%

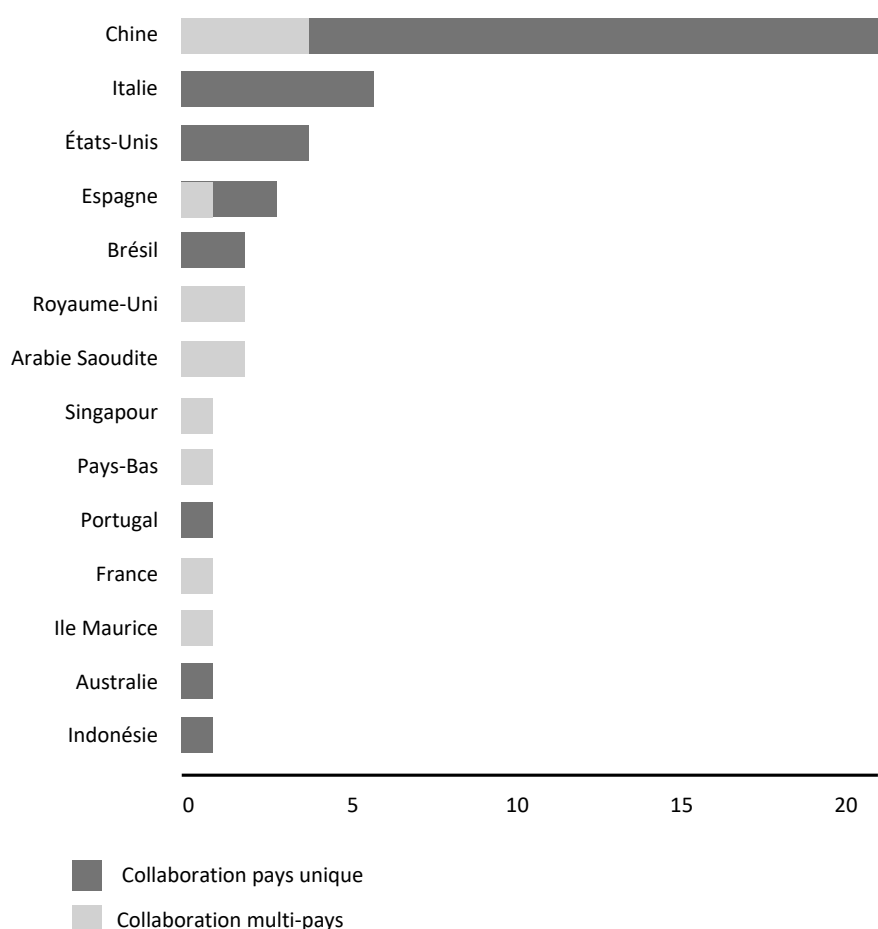
Le tableau 4 illustre la diversité des sources dans notre échantillon, avec une bonne répartition des contributions bien qu'un journal concentre 15 % des articles. En effet, "Sustainability" est une référence en matière de finance durable et est très actif en termes de publications. Cela le rend souvent dominant dans les revues systématiques traitant de l'ESG. Par exemple, dans la récente contribution de Clément et al. (2023), ce journal représente plus de 40 % des articles examinés.

Tableau 5 – Top 10 des contributions par nombre de citations

Articles	Revue	Nombre de citations
Di Giuli et Kostovetsky (2014)	2014	673
Liang et Renneboog (2017)	2017	547
Garcia et al. (2017)	2017	380
Zyglidopoulos et al. (2012)	2012	221
Jha et Cox (2015)	2015	205
Cai et al. (2016)	2016	151
Ortas et al. (2015)	2015	126
Mu et al. (2023)	2023	97
Ren et al. (2023)	2023	92
Crespi et Migliavacca (2020)	2020	52

Le tableau 5 présente les dix publications de notre échantillon les plus reconnues par leurs pairs. Sans surprise, les contributions en tête du classement possèdent plusieurs années d’ancienneté, bien que deux publications de 2023 se trouvent en 8ème et 9ème position. Il est intéressant de noter que les deux publications les plus citées portent sur la même thématique : l’environnement institutionnel et politique. Nous observerons que cette thématique regroupe diverses variables susceptibles d’être particulièrement influentes à différents niveaux en matière d’ESG, ce qui peut expliquer leur fréquence de citation dans de nombreux travaux.

Graphique 2 – Répartition des articles par affiliation géographique des auteurs



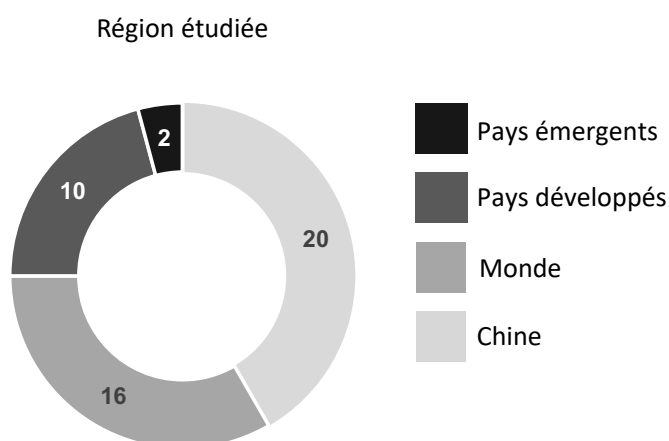
Le graphique 3 nous permet d'observer l'affiliation des auteurs de notre échantillon. Pour chaque article, nous avons retenu l'organisme de recherche auquel est rattaché l'auteur principal. Nous avons ensuite différencié les publications issues d'une collaboration entre des auteurs d'un même pays ou de pays différents. Il apparaît que la Chine est de loin le pays le plus productif en la matière, avec 22 publications, ce qui représente près de 50 % de nos articles dirigés par des chercheurs affiliés à des institutions chinoises.

La domination des chercheurs chinois s'explique en grande partie par les priorités stratégiques du gouvernement chinois, qui a massivement investi dans la recherche liée à la finance durable, en particulier dans les domaines de la régulation et du développement de la finance digitale. Le gouvernement chinois, via des programmes nationaux de recherche comme le National Natural Science Foundation of China (NSFC), fournit de nombreux financements pour des projets qui alignent le développement économique sur les objectifs ESG. Cette politique incitative encourage les chercheurs à se concentrer sur ces thématiques.

Ensuite, nous trouvons des chercheurs provenant de divers pays, ce qui suggère que le sujet de l'ESG est mondialement pertinent. Toutefois, à l'exception de la Chine, les pays émergents sont moins représentés dans notre échantillon. Enfin, nous notons la présence de 13 collaborations internationales, impliquant des chercheurs de plusieurs pays pour un même article. Cette statistique reflète la coopération internationale sur ce sujet de recherche, essentielle en raison des enjeux globaux et des disparités géographiques en matière d'ESG.

B. Analyse de contenu

L'analyse de contenu, deuxième phase de notre revue, vise à explorer en profondeur les différentes contributions de notre échantillon. L'objectif n'est plus de présenter de manière quantitative les principales caractéristiques de nos articles, mais d'analyser des points spécifiques pour rendre compte de l'état de la recherche sur tous les aspects de notre sujet. Nous examinerons les régions étudiées, les secteurs d'activités spécifiques, et les variables employées en analysant les différents fournisseurs de données et les notations utilisées. Cette analyse de contenu nous permettra de mieux comprendre et de réaliser un focus sur certains éléments qui se prêtent moins à une analyse thématique.



Graphique 3 - Répartition des articles par région étudiée

1. L'importance de la Chine

Le graphique 3 montre que la Chine occupe une place centrale dans la recherche scientifique sur les déterminants externes des notations ESG. Deux raisons principales expliquent cela : son statut de pays émergent et son impact environnemental considérable. En tant que deuxième plus grande économie mondiale et principal contributeur aux émissions de gaz à effet de serre, la Chine attire l'attention des chercheurs désireux de comprendre comment ses politiques environnementales influencent les notations ESG des entreprises. La mise en place fréquente de nouvelles réglementations et réformes environnementales crée un environnement dynamique et propice à l'étude de l'impact de ces politiques sur les pratiques de durabilité des entreprises.

La Chine sert de véritable laboratoire à grande échelle pour des réformes innovantes en matière de gouvernance environnementale. Les nombreuses initiatives chinoises, bien qu'encore en développement par rapport aux systèmes des pays développés, offrent des perspectives uniques pour analyser l'efficacité et les lacunes des politiques environnementales émergentes. De plus, les disparités économiques et sociales importantes au sein du pays permettent aux chercheurs de mesurer l'impact des réglementations dans divers contextes, fournissant ainsi des données précieuses pour évaluer la robustesse et la flexibilité des politiques ESG.

L'évolution rapide de la finance numérique en Chine constitue un autre facteur d'intérêt majeur pour les études ESG. En tant que leader mondial dans l'application de la finance numérique, la Chine offre un cadre unique pour examiner comment cette transformation technologique influence les performances ESG des entreprises chinoises. C'est pourquoi toutes les études sur le développement de la finance digitale se concentrent sur le territoire chinois.

Les recherches centrées sur la Chine permettent également d'identifier des leçons applicables à d'autres économies émergentes confrontées à des défis similaires en matière de développement durable comme la dépendance de certaines régions à l'exploitation de ressources naturelles occasionnant une forte pollution.

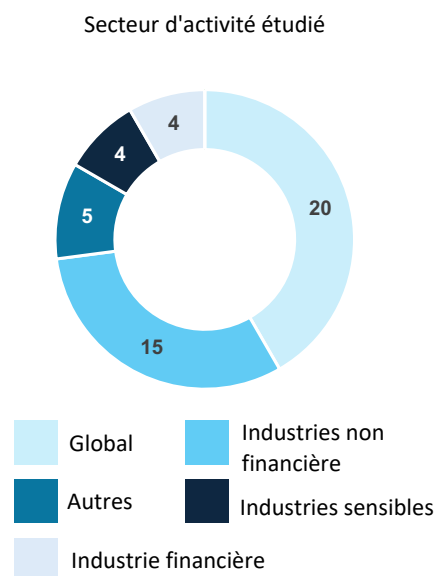
2. Pays développés vs pays émergents

Le graphique révèle aussi que, en dehors de la Chine, trop peu d'études portent sur les pays émergents. Pourtant, l'étude de ces pays en matière de notation ESG est cruciale, car ils ne répondent pas aux mêmes règles ni aux mêmes mécanismes que les pays développés. Dans les économies en développement, les niveaux d'ESG sont souvent très bas. Cependant, les entreprises dans ces pays ne peuvent pas se permettre de sacrifier leur performance financière simplement pour obtenir un gain de réputation, car elles sont souvent confrontées à des contraintes économiques plus sévères.

Un exemple frappant de cette dynamique sur la scène internationale est l'écart entre les efforts ESG du Botswana, qui a choisi de freiner sa croissance pour être plus en phase avec les pratiques ESG, et ceux de ses voisins comme la République Démocratique du Congo ou la Guinée, où les priorités économiques immédiates priment souvent sur les initiatives de durabilité. Comparer ces efforts à ceux des pays occidentaux développés, qui bénéficient d'un encadrement législatif favorable, n'est pas équitable. Les entreprises des pays développés bénéficient d'un environnement structuré facilitant l'intégration des pratiques ESG sans compromettre leur performance financière.

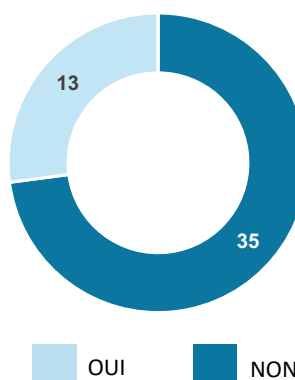
Dans les pays émergents, les entreprises doivent souvent choisir entre se conformer aux réglementations minimales en matière d'ESG et adopter des initiatives allant au-delà des exigences légales. Cette distinction est essentielle, car les motivations et les capacités d'investissement en ESG diffèrent considérablement entre les entreprises des pays émergents et celles des pays développés. Dans les pays développés, les réglementations strictes et les attentes des parties prenantes poussent les entreprises à adopter des pratiques ESG robustes. En revanche, dans les pays émergents, les réglementations sont souvent moins développées et les priorités des parties prenantes ne sont pas à l'ESG, ce qui demande aux entreprises un véritable effort supplémentaire pour des récompenses moindres.

3. Les secteurs d'activité étudiés



Graphique 4 - Répartition des articles par secteur d'activité étudié

Utilisation de plusieurs notations



Graphique 5 - Répartition des articles par utilisation du nombre de notations ESG

Une autre analyse complémentaire à la région étudiée concerne les entreprises sélectionnées par chaque article. Cela nous permet d'étudier plus en détail la portée de l'étude et surtout de déterminer dans quelle mesure les conclusions sont applicables. Nous avons volontairement écarté la distinction entre sociétés cotées et non cotées au profit du secteur d'activité, étant donné que l'extrême majorité des sociétés sélectionnées sont cotées en bourse. Cela s'explique par l'accessibilité à un grand nombre de données sur l'entreprise, aussi bien financières qu'extra-financières, nécessaires pour réaliser une étude quantitative.

La plupart des articles ont choisi un échantillon sans exclusion d'un secteur spécifique, soulignant ainsi le caractère universel de l'ESG et l'importance des notations ESG dans tous les secteurs. Cependant, une partie significative des études exclut les entreprises du secteur financier. En effet, les banques, assureurs et gestionnaires de fonds obéissent à des règles spécifiques et à des dynamiques différentes, encadrées par une législation qui leur est souvent propre. Les contributions portant sur la finance digitale et les réglementations vertes ont donc souvent fait le choix d'exclure ce secteur.

Le développement de la finance digitale influence les notations ESG en agissant notamment sur les contraintes de financement des entreprises. Il serait donc maladroit d'étudier l'influence de ce déterminant sur un échantillon d'entreprises regroupant sans distinction les prêteurs et les emprunteurs. De même, les réglementations vertes, notamment en Chine, ciblent souvent différemment l'industrie financière par rapport aux autres secteurs d'activité. Il paraît donc pertinent d'écarter ce secteur, à moins d'étudier spécifiquement l'effet de telles législations sur ces entreprises, afin d'éviter de fausser les résultats.

Nous retrouvons également 13 articles qui analysent un secteur d'activité particulier. L'industrie financière est souvent étudiée pour les raisons évoquées précédemment. Les secteurs dits « sensibles », c'est-à-dire ceux qui sont particulièrement polluants ou qui peuvent manquer d'éthique, reviennent également plusieurs fois. Ces secteurs attirent particulièrement l'attention des analystes, des médias et de l'ensemble de leurs parties prenantes, ce qui confère une importance et un poids particuliers à des outils comme les notations ESG.

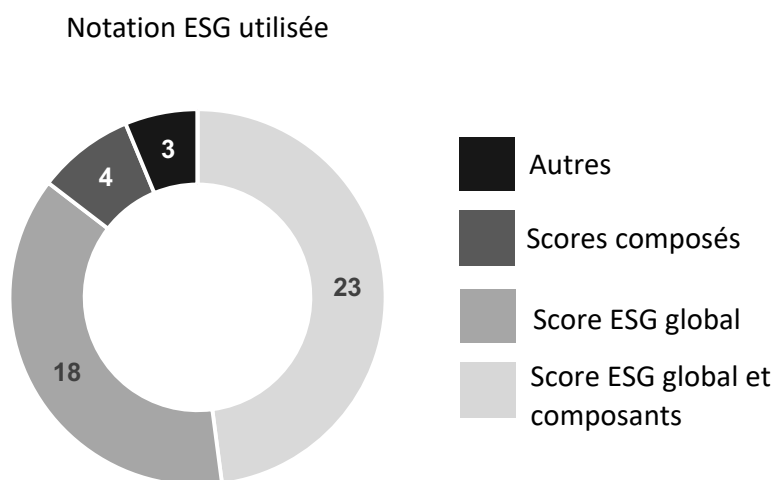
Enfin, la catégorie « Autres » regroupe des contributions ayant choisi d'étudier des secteurs plus spécifiques pour analyser des mécanismes propres à leur environnement et à l'application de l'ESG

dans leur secteur. On y retrouve des mécanismes moins traditionnels comme l'impact des comportements des consommateurs, l'effet des subventions d'État, et le rôle de l'attention médiatique.

4. Le choix du fournisseur et des notations ESG

L'objectif de cette section est d'analyser en détail les notations ESG utilisées par les chercheurs ainsi que les fournisseurs de données correspondants. Nous avons examiné les éléments mis en avant par les contributions justifiant le choix d'une méthodologie plutôt qu'une autre. Cette section est particulièrement pertinente dans une revue sur les notations ESG en raison des nombreuses divergences et problématiques entre les notations que nous avons évoquées précédemment.

Un premier point d'attention concerne l'utilisation par les chercheurs d'un ou plusieurs fournisseurs de données. Nous avons constaté que 35 articles, soit plus de 70% de notre échantillon, utilisent les notations ESG provenant d'un seul et unique fournisseur de données. En raison des nombreuses problématiques déjà abordées, ce choix soulève d'importantes questions sur la fiabilité de ces études. À l'opposé, 13 études utilisent deux ou trois fournisseurs de données ESG différents pour leur variable constituée des notations ESG. On retrouve ici deux méthodes. D'une part, les chercheurs qui intègrent dès le début plusieurs variables pour chaque fournisseur de données. De l'autre, la majorité des chercheurs testent des notations provenant d'autres fournisseurs lors des tests de robustesse afin de conforter leurs résultats.



Graphique 6 - Répartition des articles par notation ESG utilisée

Une autre analyse importante concerne l'utilisation des notations ESG. En effet, les chercheurs peuvent préférer une approche globale en analysant uniquement la notation agrégée. Ils peuvent également nuancer leur analyse en étudiant les trois notations correspondant à chaque pilier. Certains vont jusqu'à étudier des scores encore plus désagrégés traitant d'une performance ESG bien précise. Les scores appelés "scores composés" font référence à une méthodologie particulière utilisée dans plusieurs contributions consistant à récupérer plusieurs notations ESG intermédiaires et agréger soi-même les différents scores afin d'obtenir un score composite basé sur les notations d'un fournisseur de données. Cette méthode permet de pallier le manque de transparence concernant l'agrégation des différents scores dans la notation globale et de construire une notation mettant l'accent sur des performances ESG spécifiques relevant de certains piliers plutôt que d'autres pour des raisons

méthodologiques ou en fonction du sujet de l'étude. Par exemple, il est connu que le pilier de la gouvernance explique un plus grand pourcentage des divergences entre les notations ESG, tandis que le pilier environnemental regroupe plus de points communs entre les fournisseurs (Giese et al., 2021 ; Widyawati, 2020). Un moyen de diminuer les divergences entre les notations serait donc de minorer le poids de la gouvernance au profit du pilier social et environnemental.

La catégorie "Autres" regroupe des contributions utilisant une série de notations spécifiques, comme une notation intermédiaire liée aux émissions carbone sans réaliser d'agrégation pour obtenir une note globale. On retrouve également une étude qui n'utilise que des notations ESG à l'échelle des pays. Ce type de notations, développées par RobecoSAM, permet de capturer les performances ESG d'un pays plutôt que d'une entreprise.

La principale problématique ici concerne les contributions qui n'analysent que la notation globale. En effet, au-delà des problématiques d'agrégation déjà évoquées, l'ESG couvre une très large palette de facteurs, et il est rare qu'un déterminant influence de la même manière les trois piliers. Par exemple, l'influence des déterminants externes sur le pilier gouvernance est souvent non significative. De plus, il est arrivé dans notre échantillon qu'un déterminant soit non significatif à l'échelle de la notation globale mais qu'il exerce une influence avérée sur un pilier spécifique. Il est donc primordial d'étudier plus précisément l'impact de ces déterminants, au risque d'adopter une approche trop holistique qui empêche de correctement cerner l'impact réel de certains déterminants.

5. Le choix du fournisseur de données ESG

Tableau 6 – Classement des fournisseurs de données

Fournisseur de données	%
Refinitiv	24%
Bloomberg	22%
MSCI	19%
HuaZheng	11%
Sino-Securities Index (SNSI) ESG Rating system	10%
Hexun	5%
SynTao	3%
FTSE Russell	2%
Vigeo	2%
RobecoSAM	2%
NC	2%

La sélection d'un fournisseur de données ESG n'est pas une décision anodine. Nous avons à plusieurs reprises abordé les problématiques liées à cette offre en expansion et les nombreux défis associés à cette industrie émergente. Que ce soit en termes de méthode d'acquisition des données, de

transparence ou de méthodologie employée pour arriver à une notation, le choix d'un fournisseur de données spécifique impacte la notation et donc le résultat de l'étude. Il est donc essentiel de procéder à une sélection éclairée du fournisseur de la variable analysée. De notre point de vue, il est tout aussi crucial de comprendre les raisons pour lesquelles certains fournisseurs sont préférés.

a) Les agences de notation occidentales

Le tableau 6 permet de visualiser les différents fournisseurs de données utilisés par les chercheurs de notre échantillon, tout en les classant du plus utilisé au moins apprécié par la communauté académique pour notre thématique.

Il est intéressant de noter que les trois fournisseurs de données les plus utilisés sont des agences de notations occidentales qui couvrent cependant le monde entier (cf. **Annexe 3**). Cependant, ils sont rarement utilisés pour les études portant sur la Chine, à l'exception de Bloomberg dans quelques cas. Cela suggère que ces fournisseurs ne parviennent pas encore à saisir les spécificités ou à accéder aux données de certains pays comme la Chine, qui diffèrent du modèle occidental à plusieurs niveaux. Ces arguments reviennent fréquemment dans les études sur la Chine utilisant des fournisseurs de données locaux.

Les fournisseurs FTSE Russell et Vigeo ont été utilisés une seule fois dans des tests de robustesse. RobecoSAM apparaît également dans une seule étude pour une raison singulière : il s'agit de l'un des rares fournisseurs de données ayant développé une notation ESG au niveau national. Ce classement prend en compte plus de 40 indicateurs nationaux couvrant les trois piliers ESG, visant à identifier et évaluer les forces et faiblesses de chaque pays en la matière. Les indicateurs incluent des aspects tels que le niveau d'éducation, la santé, le capital humain ou encore l'égalité des sexes (Naomi & Akbar, 2020).

Le principal absent parmi les fournisseurs occidentaux est bien entendu Sustainalytics, en grande partie en raison de son orientation principalement axée sur les décisions d'investissement, en particulier pour les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs, où l'accent est mis sur l'analyse des risques financiers liés à l'ESG. Cette orientation vers une utilisation pratique plutôt que scientifique peut expliquer pourquoi ses données sont moins souvent utilisées dans des recherches académiques qui s'intéressent aux déterminants externes des notations ESG. En effet, les chercheurs privilégient des bases de données comme celles de Refinitiv ou MSCI, qui offrent une vue d'ensemble plus contextuelle et sectorisée, intégrant directement les influences macroéconomiques, politiques et culturelles. Enfin, le choix de Sustainalytics par certains chercheurs peut également être limité par le manque de granularité de ses données par rapport à d'autres fournisseurs qui répondent mieux aux exigences spécifiques de la recherche académique.

b) Focus sur les agences de notation chinoises

Les quatre fournisseurs suivants dans notre classement, HuaZheng, SNSI, Hexun et SynTao, ont été utilisés exclusivement pour des études portant sur la Chine. Dans six des seize études utilisant ces indices, les chercheurs ont également fait appel à des agences de notation internationales pour confirmer leurs résultats, menant systématiquement aux mêmes conclusions.

Les principales caractéristiques de ces notations sont souvent très proches de celles des fournisseurs occidentaux. Hexun adopte une approche différente, en se concentrant sur les catégories de parties prenantes plutôt que sur les piliers. On y trouve la responsabilité environnementale (20 %), la responsabilité des employés (15 %), la responsabilité des actionnaires (30 %), les droits des fournisseurs et des clients (15 %) et la responsabilité sociale (20 %).

Le principal argument avancé par les chercheurs pour justifier l'utilisation de ces fournisseurs de données locaux, spécialisés dans le marché chinois, est la méthodologie personnalisée de ces agences pour ce marché. Bien que similaire dans les grandes lignes, plusieurs spécificités permettent aux notations ESG de ces fournisseurs locaux de mieux refléter les performances et les risques des entreprises chinoises. Premièrement, bien que la pondération des indicateurs soit liée au secteur d'activité, le poids de chacun d'entre eux dépend principalement du délai prévu pour la matérialisation du risque ou de l'opportunité (SNSI, 2022). La Chine étant une puissance émergente en rapide évolution, elle doit accorder une importance particulière aux problématiques ESG à court terme. Par conséquent, les défis ESG jugés comme ayant des conséquences à court terme sur le marché chinois auront une pondération plus importante que les risques et opportunités à plus long terme, compte tenu du stade de développement du marché (Bin-Feng et al., 2023).

D'autres chercheurs mettent en avant les indicateurs eux-mêmes, affirmant qu'ils sont plus scientifiques et objectifs que ceux des agences étrangères, intégrant davantage d'indicateurs correspondant au stade actuel de développement de la Chine (Zhu et al., 2023). Les données sont plus précises, la couverture des problématiques ESG moins étroite, et la méthodologie se réfère au cadre d'évaluation ESG dominant à l'étranger tout en ajoutant des indicateurs spécifiques à la Chine (Yan et al., 2023). La qualité des données et des notations pourrait-elle provenir du développement sans précédent de la finance digitale dans cette région du monde ? Il s'agit d'un point que nous aborderons dans l'analyse thématique.

Les mêmes spécificités séduisent les chercheurs utilisant HuaZheng. Ils mettent en avant des indicateurs spécifiques tenant compte des limites d'une puissance émergente, comme la qualité de l'information divulguée et les violations des lois et réglementations internationales (Yin et al., 2023). On trouve aussi des indicateurs permettant de pallier l'absence de normes nationales, comme ceux évaluant le niveau de certifications externes ou les accréditations internationales de l'entreprise (Cheng et al., 2024).

En conclusion, le choix du fournisseur de données ESG est loin d'être anodin. Notre échantillon révèle la diversité des méthodologies et des objectifs de ces notations. Certains fournisseurs privilégient la transparence et la qualité des informations ESG, d'autres se concentrent sur la performance pure en analysant les résultats ESG et leurs effets réels, tandis que d'autres valorisent des initiatives et des stratégies potentielles. Cette hétérogénéité est à la base de nombreuses divergences, car les analystes tendent à ne pas s'accorder sur les résultats ESG plutôt que sur les activités et initiatives ESG (Grewal & Serafeim, 2020). Les chercheurs choisissent leur fournisseur en fonction du sujet étudié, ce qui peut créer des divergences dans les résultats, mais cette diversité permet également d'aborder tous les aspects de l'ESG et de sa divulgation avant qu'un cadre commun ne soit établi.

C. Analyse thématique

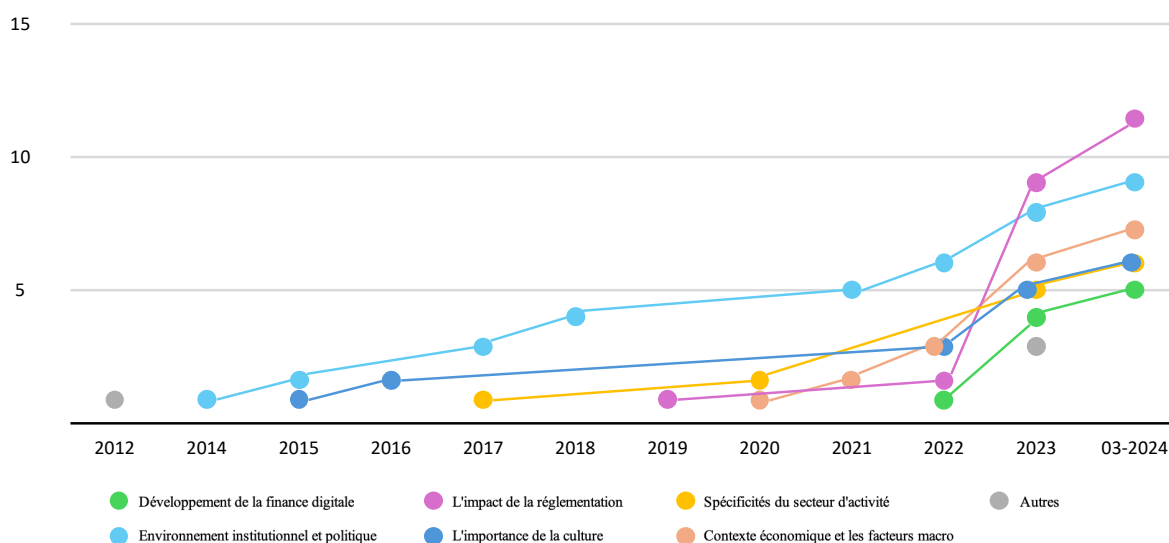
L'analyse thématique a identifié sept catégories de déterminants, chacune regroupant diverses variables influençant les notations ESG des entreprises. Chaque catégorie sera présentée en détail, avec une explication complète des mécanismes en jeu. Ensuite, nous examinerons les théories sous-jacentes qui expliquent les interactions entre ces variables et les notations ESG.

Tableau 7 – Classification des déterminants

Thématique	Nombre d'articles
Développement de la finance digitale	5
Spécificités du secteur d'activité	6
L'importance de la culture	6
L'impact de la réglementation	12
Contexte économique et les facteurs macro	7
Environnement institutionnel et politique	9
Autres	3

Les statistiques présentées dans le graphique 7 offrent plusieurs points d'intérêt. Ce graphique cumulatif illustre les différentes thématiques de notre échantillon au fil du temps. Tout d'abord, on remarque que les déterminants liés à l'environnement institutionnel et politique sont régulièrement étudiés depuis le début des années 2010. Ces facteurs ont souvent été utilisés pour expliquer la politique CSR des entreprises et demeurent très influents dans le domaine de la finance durable et, plus récemment, de l'ESG. L'influence de la culture sur les notations ESG a également été étudiée relativement tôt par rapport aux autres thématiques.

Graphique 7 – Répartition des articles par thématique par année (cumulatif)



Les statistiques présentées dans le graphique 7 offrent plusieurs points d'intérêt. Ce graphique cumulatif illustre les différentes thématiques de notre échantillon au fil du temps. Tout d'abord, on remarque que les déterminants liés à l'environnement institutionnel et politique sont régulièrement étudiés depuis le début des années 2010. Ces facteurs ont souvent été utilisés pour expliquer la politique CSR des entreprises et demeurent très influents dans le domaine de la finance durable et, plus récemment, de l'ESG. L'influence de la culture sur les notations ESG a également été étudiée relativement tôt par rapport aux autres thématiques.

L'impact des réglementations sur les notations ESG est un domaine de recherche plus récent, mais cette thématique a suscité un intérêt croissant au cours des cinq dernières années. Cela peut être attribué à l'implication croissante des institutions dans l'ESG, entraînant une multiplication des politiques et réglementations sur ce sujet. La recherche a donc commencé à évaluer l'efficacité de ces mesures et à formuler des recommandations pour l'action publique. Cependant, il est important de noter que la plupart des études sur cette thématique se concentrent sur la Chine. Nous reviendrons sur ce point lors de la discussion, mais cela est lié au fait que la Chine est très active en matière d'ESG ces dernières années. Son découpage en provinces et ses caractéristiques de pays émergent en font une cible privilégiée pour étudier les effets des politiques ESG et les diverses contraintes auxquelles elles peuvent faire face.

L'hétérogénéité des résultats concernant l'impact des notations ESG, notamment pendant la COVID-19, a également incité les chercheurs à s'intéresser de plus près au contexte économique des entreprises et à certains facteurs macroéconomiques qui prennent de l'importance dans notre économie moderne. Cette thématique comprend plusieurs sujets d'actualité tels que le développement de la finance islamique ou les impacts du terrorisme, ainsi que des sources de différences économiques comme la dépendance de certaines régions à des ressources spécifiques.

Enfin, le thème le plus récent concerne la finance digitale. La révolution numérique a des implications dans de nombreux domaines, et le secteur financier est particulièrement touché. Tous les acteurs économiques sont influencés d'une manière ou d'une autre par les nouveaux outils numériques, et ces derniers influencent également les notations ESG de diverses manières. Encore une fois, la Chine est la région la plus étudiée dans cette thématique.

1. Le développement de la finance digitale

Le développement de la finance digitale représente une transformation majeure du système financier mondial, intégrant des technologies numériques telles que le big data, l'intelligence artificielle, la blockchain et les technologies mobiles pour offrir des services financiers innovants (Gomber et al., 2017). Cette évolution a non seulement permis l'émergence des FinTech, mais aussi facilité l'accès à des services financiers de qualité dans les pays développés et émergents, bien que ces derniers continuent de faire face à des défis importants. Les cinq articles de notre analyse thématique s'accordent sur l'influence positive de la finance digitale sur les notations ESG, en particulier dans des contextes comme la Chine où la digitalisation du système financier a été rapide et majeur, mais où subsistent des disparités régionales et des spécificités propres aux pays émergents (Mu et al., 2023).

Ning et Zhang (2023) ainsi que Mu et al. (2023) soulignent que la finance digitale atténue les contraintes de financement, un des mécanismes principaux identifiés, en réduisant l'asymétrie d'information grâce à des technologies comme la blockchain et le big data. Cela permet un meilleur accès au financement, à moindre coût, pour les entreprises situées dans des régions moins développées et non soutenues par l'État. Du et al. (2022) enrichissent cette analyse en montrant que les FinTech, grâce à des algorithmes avancés et des modèles de machine learning, peuvent évaluer plus précisément les projets ESG et offrir des financements à long terme pour des initiatives environnementales et sociales qui sont souvent difficiles à évaluer.

Outre l'allègement des contraintes de financement, Cheng et al. (2024) mettent en avant l'optimisation de l'allocation des ressources comme un autre mécanisme clé. Selon eux, les technologies numériques permettent une meilleure allocation du capital et du travail, réduisant ainsi les risques d'investissements non optimaux et améliorant les performances ESG. Cela se traduit également par une gestion optimisée du capital humain, avec un meilleur recrutement, une formation adaptée, et une gestion plus efficace des talents, qui à son tour renforce les critères sociaux des notations ESG.

L'importance d'un meilleur accès aux données ESG est également soulignée par tous les articles analysés, avec Mu et al. (2023) expliquant que l'amélioration de la précision et de la disponibilité des données renforce la confiance dans le financement des investissements ESG. Ren et al. (2023) vont plus loin en identifiant l'innovation verte et la surveillance externe comme des mécanismes additionnels. La finance digitale facilite les investissements en R&D et technologies écologiques, tout en renforçant la supervision des activités ESG par les auditeurs financiers et les investisseurs institutionnels, améliorant ainsi la transparence et l'efficacité des pratiques ESG.

Enfin, Du et al. (2022) ajoutent que les FinTech permettent un meilleur partage des données entre les institutions financières et le gouvernement, optimisant ainsi les politiques fiscales et la surveillance des activités ESG. Ce partage d'information continue permet une surveillance plus rigoureuse des projets financés, évitant les comportements opportunistes ou la corruption, et assurant que les investissements en technologies vertes se traduisent par des améliorations réelles dans les notations ESG.

En conclusion, cette analyse montre non seulement une convergence sur l'influence positive de la finance digitale sur les notations ESG, mais aussi des nuances dans les approches méthodologiques et les mécanismes identifiés. Ces éléments contribuent à une compréhension plus approfondie de la manière dont la digitalisation financière peut influencer positivement les performances ESG des entreprises (cf. **Annexe 4**).

2. Les spécificités du secteur d'activité

Les spécificités du secteur d'activité influencent de manière significative les notations ESG des entreprises. Chaque secteur présente des caractéristiques uniques qui façonnent directement les pratiques de RSE et les notations ESG, allant des réglementations sectorielles aux impacts environnementaux et sociaux, en passant par les attentes des parties prenantes. Cette thématique examine comment ces spécificités influencent les notations ESG.

Garcia et al. (2017) et Du et Sun (2023) mettent en lumière les industries sensibles, souvent appelées "pécheresses" (alcool, tabac, jeux), qui adoptent des pratiques ESG rigoureuses pour améliorer leur image publique et obtenir la légitimité nécessaire auprès des parties prenantes. Ces entreprises, sous forte pression sociale et politique, se distinguent par une corrélation positive entre leur appartenance à ces industries et leurs performances ESG, en particulier dans les dimensions environnementales et sociales.

Dans le secteur financier, Crespi et Migliavacca (2020) révèlent que les grandes entreprises financières opérant dans des pays de droit civil montrent de meilleures performances ESG grâce à un cadre institutionnel rigoureux et des attentes élevées des parties prenantes vis-à-vis des établissements financiers. Toutefois, des divergences apparaissent, notamment aux États-Unis, où les entreprises financières sont moins sensibles aux enjeux ESG en raison de contextes réglementaires et sociaux moins contraignants. Les institutions financières, en tant qu'intermédiaires financiers, doivent cependant maintenir une transparence exemplaire, ce qui explique pourquoi ce secteur adopte des politiques ESG rigoureuses pour conserver la confiance des investisseurs et des régulateurs.

Ren et al. (2023) explorent l'impact de la transformation numérique dans le secteur industriel, montrant que l'adoption des technologies numériques, couplée à l'effet de pairs très présent dans ce secteur, améliore significativement les performances environnementales, notamment pour les entreprises publiques et celles des secteurs non technologiques. Cette dynamique est confirmée par Zhao et al. (2023), qui montrent que dans les secteurs polluants, souvent appartenant à l'industrie, les entreprises tendent à imiter les pratiques ESG de leurs pairs pour rester compétitives, créant ainsi une corrélation positive au sein des mêmes secteurs et régions.

Zhang et al. (2024) se concentrent sur l'industrie de la logistique e-commerce, démontrant que les incitations gouvernementales dans ce secteur, telles que les subventions et réglementations strictes, jouent un rôle crucial dans l'amélioration de l'engagement ESG des entreprises. Dans ce secteur, la pression pour réduire les coûts de transport et l'intensité de la compétition peuvent pousser à des pratiques de rente, mais les réglementations appropriées encouragent l'adoption de pratiques durables malgré les coûts élevés.

Ces études montrent que l'influence des spécificités sectorielles sur les notations ESG des entreprises est indéniable et variée. Les industries sensibles, le secteur financier, les industriels et la logistique e-commerce illustrent comment les particularités de chaque secteur façonnent les pratiques ESG et influencent les notations. Cela souligne l'importance de considérer les spécificités sectorielles pour améliorer la compréhension et l'évaluation des performances ESG des entreprises, ainsi que pour adapter les méthodologies de notation (cf. **Annexe 5**).

3. L'importance de la culture

La culture d'entreprise ne se limite pas aux pratiques internes et aux politiques de gestion. Elle est profondément influencée par les normes, croyances et valeurs du contexte socioculturel dans lequel une entreprise évolue. Par exemple, en Scandinavie, où l'égalitarisme et le respect de l'environnement sont des valeurs culturelles fortes, les entreprises tendent à exceller dans leurs pratiques de durabilité

et de responsabilité sociale (Hofstede Insights, 2023). À l'inverse, dans des régions où la corruption est plus endémique, les entreprises peuvent être tentées de contourner les réglementations ESG pour des gains à court terme. Cette thématique montre comment ces aspects culturels façonnent les pratiques RSE et, par conséquent, les performances ESG, avec des nuances importantes en fonction des contextes locaux et des caractéristiques culturelles spécifiques.

Huang et Lin (2022) soulignent que les croyances locales en matière de changement climatique peuvent renforcer les pratiques ESG, en particulier après des catastrophes naturelles. Dans les régions où ces croyances sont plus ancrées, les entreprises montrent une sensibilité accrue aux risques climatiques, ce qui se traduit par de meilleures notations ESG. Cette dynamique est supportée par un environnement où les investisseurs locaux, partageant ces croyances, influencent positivement les décisions des gestionnaires vers des pratiques plus durables.

L'importance des normes sociales locales est également mise en avant par You (2024), qui montre que dans les régions où les normes de responsabilité sont élevées, les entreprises tendent à afficher de meilleures performances ESG. Ces normes, souvent diffusées par les leaders politiques et les dirigeants, incitent les entreprises à adopter des comportements conformes aux attentes sociales, ce qui améliore la transparence et la qualité des rapports ESG.

Cai et al. (2016) ajoutent une perspective plus large en examinant des facteurs culturels tels que la corruption, les libertés civiles, l'harmonie et l'autonomie. Leur étude conclut que ces éléments culturels sont des déterminants cruciaux des pratiques ESG, dépassant parfois l'influence des caractéristiques internes des entreprises. Par exemple, les cultures valorisant l'harmonie et l'égalitarisme tendent à encourager des pratiques respectueuses de l'environnement et des droits humains, influençant directement la conformité aux normes ESG.

Cependant, l'influence de la culture sur les notations ESG n'est pas toujours positive. Miranda et al. (2023) révèlent que dans le secteur bancaire européen, la confiance sociale à l'échelle nationale a pu avoir un effet négatif sur les performances ESG post-crise financière de 2008. Les banques, confrontées à une crise de légitimité, ont dû adopter de lourdes pratiques RSE pour regagner la confiance des parties prenantes dans les pays où la confiance sociale était au plus bas, ce qui a influencé à la baisse leurs notations ESG dans les pays où la confiance sociale était plus importante.

La relation entre culture et performance financière est quant à elle explorée par Shin et al. (2023), qui trouvent que dans les sociétés individualistes et masculines, les incitations économiques pour les pratiques CSR sont plus fortes. Cela renforce la corrélation entre performances ESG et financières, les entreprises étant davantage motivées par les bénéfices financiers que peuvent engendrer des pratiques durables.

Enfin, Jha et Cox (2015) montrent que le capital social joue un rôle important dans la promotion des pratiques CSR. Dans les régions où le capital social est élevé, les entreprises adoptent des pratiques plus responsables, influencées par un environnement qui valorise l'altruisme et la transparence, ce qui se reflète dans de meilleures notations ESG.

En synthèse, l'analyse des mécanismes et canaux d'influence montre que la culture locale influence les notations ESG de manière complexe et multidimensionnelle. Les croyances climatiques, les normes sociales, le capital social et même la dynamique post-crise financière jouent des rôles critiques dans la détermination des pratiques de RSE et, par extension, des notations ESG. Bien que les tendances générales montrent un impact culturel positif, certaines exceptions, comme l'effet de la confiance sociale dans le secteur bancaire, soulignent la nécessité de contextualiser ces influences (**cf. Annexe 6**).

4. Le contexte économique et les facteurs macroéconomiques

L'impact des facteurs macroéconomiques et du contexte économique est un domaine crucial de la recherche contemporaine. Dans un monde où les événements macroéconomiques tels que les crises financières, les attaques terroristes ou encore les réformes économiques influencent profondément les pratiques d'entreprise, comprendre comment ces facteurs façonnent les performances ESG est essentiel. Les systèmes financiers alternatifs comme la finance islamique et les dynamiques du marché boursier jouent également un rôle clé dans ce cadre. L'analyse de cette thématique se base sur 7 articles distincts pour explorer comment le contexte économique et les facteurs macroéconomiques influencent les notations ESG des entreprises.

L'article de Paltrinieri et al. (2020) montre que la finance islamique, avec ses principes éthiques et moraux stricts, favorise des pratiques sociales durables, renforçant les indicateurs sociaux de l'ESG. Cette tendance est soutenue par des pratiques spécifiques qui limitent l'endettement et la spéculation, tout en promouvant la justice sociale et l'équité. On retrouve ici un contexte et un environnement qui favorise la performance ESG des sociétés qui s'y trouvent.

Cela contraste avec les conclusions de Fei et al. (2024), qui démontrent que, dans un contexte différent de dépendance aux ressources naturelles, on peut cette fois constater un impact négatif sur les dimensions environnementale et sociale de l'ESG. Les régions riches en ressources ont tendance à engager des activités extractives intensives qui détériorent l'écosystème et augmentent la pollution. Cette sur-exploitation entraîne des coûts environnementaux élevés, réduisant ainsi la performance environnementale. Par ailleurs, les entreprises dans ces régions montrent souvent des performances sociales médiocres en raison de la faiblesse de l'innovation technologique et de la priorisation des revenus à court terme sur les investissements à long terme en développement durable. Ces études illustrent deux facettes opposées : la finance islamique montrant comment un environnement peut promouvoir des principes éthiques qui renforcent le pilier social, tandis que l'exploitation des ressources naturelles met en lumière les défis environnementaux et sociaux dans des régions riches en ressources.

L'incertitude politique et économique, abordée par Bin-Feng et al. (2024), pousse les entreprises à réduire leurs investissements ESG en raison des risques accrus et des coûts irréversibles associés à ces investissements. Cependant, cette incertitude peut également inciter certaines entreprises à améliorer leur gouvernance pour maintenir la confiance des investisseurs et des parties prenantes en période de turbulence. L'influence sur la notation globale étant quand même négative.

Naomi et Akbar (2021) étudient quant à eux un facteur plus général, en montrant que le développement du capital humain, mesuré par l'Indice de Développement Humain (HDI), a un effet positif sur l'ensemble des piliers ESG, avec un accent particulier sur la gouvernance, grâce à des institutions renforcées et une main-d'œuvre plus compétente.

Al Amosh et al. (2023) mettent en évidence l'impact négatif des attaques terroristes sur les trois dimensions de l'ESG, avec une détérioration particulièrement marquée du pilier social. Cette instabilité sociale détourne les ressources des initiatives RSE vers des mesures de sécurité immédiates. Cela réduit la capacité des entreprises à maintenir des performances sociales et environnementales élevées, tout en affectant également négativement leur gouvernance en raison de la nécessité accrue de réponses rapides et sécuritaires.

Dans un contexte totalement différent, Yin et al. (2023) montrent que l'ouverture du marché boursier en Chine stimule les pratiques de gouvernance et sociales, en incitant les entreprises à améliorer leur transparence pour attirer les investisseurs.

Ces deux études illustrent comment des événements externes, qu'ils soient négatifs comme les attaques terroristes ou positifs comme l'ouverture des marchés, peuvent influencer différemment les pratiques ESG.

Enfin, Lozano et Martínez-Ferrero (2022) examinent l'impact des systèmes juridiques et du développement économique sur les performances ESG, révélant une différence notable entre les pays développés et émergents. Dans les pays émergents, où les systèmes juridiques sont souvent moins protecteurs pour les investisseurs, les entreprises renforcent leurs pratiques ESG pour compenser ces insuffisances. Elles cherchent à améliorer leur attractivité et leur compétitivité sur la scène internationale en adoptant des pratiques ESG robustes, ce qui peut aider à surmonter les perceptions négatives associées à un environnement économique moins développé. Ainsi, le développement économique plus faible stimule l'investissement ESG comme moyen de différenciation et de conformité aux attentes internationales. Dans les pays développés, les infrastructures légales et institutionnelles robustes rendent le développement économique moins déterminant pour les performances ESG.

En résumé, ces études convergent sur l'importance de la gouvernance comme pilier central impacté par le contexte économique et politique. Elles montrent également que si certains facteurs, comme le développement du capital humain ou l'ouverture des marchés, peuvent avoir un effet uniformément positif sur les pratiques ESG, d'autres, tels que l'incertitude politique ou la dépendance aux ressources naturelles, présentent des impacts plus ambivalents. Cela souligne la nécessité de comprendre les particularités contextuelles pour mieux appréhender les performances ESG (cf. **Annexe 7**)

5. L'environnement institutionnel et politique

Alors que la pression mondiale pour une responsabilité sociale et environnementale ne cesse de croître, les entreprises se retrouvent scrutées pour leurs performances ESG. L'environnement institutionnel et politique dans lequel ces entreprises opèrent joue un rôle crucial dans leur capacité à répondre à ces attentes. Les régulations, la stabilité politique, la qualité et l'implication des institutions détermine non seulement la qualité des pratiques RSE (Responsabilité Sociale des Entreprises), mais aussi la cohérence et la transparence des données ESG, ce qui influence directement les notations ESG des entreprises. Cette thématique explore comment ces éléments façonnent les notations ESG des entreprises à travers l'analyse de 9 articles.

Tout d'abord, les études de Rubino et al. (2024) et Bandeira Pinheiro et al. (2023) mettent en évidence que la qualité des institutions et la stabilité politique sont essentielles pour réduire les désaccords entre les agences de notation ESG. Par exemple, Rubino et al. (2024) démontrent que dans les secteurs critiques soumis à des régulations strictes, la confiance institutionnelle et la stabilité politique jouent un rôle clé en diminuant les divergences entre les notations ESG des différentes agences. Cette réduction des divergences est cruciale car elle permet une plus grande cohérence et crédibilité des notations. De même, Bandeira Pinheiro et al. (2023) montrent que dans les environnements avec des institutions de qualité, telles que celles caractérisées par l'État de droit, la liberté économique, et un bon système éducatif, les entreprises sont plus enclines à adopter des pratiques RSE robustes, améliorant ainsi leurs performances ESG.

L'engagement gouvernemental et institutionnel est également un levier puissant pour influencer les pratiques ESG, comme le soulignent Ortas et al. (2024). Leur analyse des entreprises en Europe et en Amérique latine montre que dans les pays où les gouvernements sont activement impliqués dans la promotion de pratiques durables, les entreprises sont incitées à adopter des normes ESG plus rigoureuses. Cet engagement se manifeste par des régulations spécifiques et des incitations économiques qui obligent les entreprises à se conformer à des standards élevés, alignant ainsi leurs pratiques sur les attentes des investisseurs, des autres parties prenantes et surtout des normes internationales.

L'importance de l'origine juridique des pays est soulignée par les travaux de Liang et Renneboog (2017) et Castillo-Merino et Rodríguez-Pérez (2021). Ces études montrent que les entreprises dans les pays de droit civil, comme ceux de tradition juridique française, investissent davantage dans la RSE par rapport à celles des pays de common law. Cela s'explique par des réglementations plus strictes et une meilleure protection des parties prenantes dans les pays de droit civil, ce qui pousse les entreprises à adopter des pratiques ESG plus robustes pour se conformer aux attentes légales et sociales.

D'autres études, comme celles de Coluccia et al. (2018) et Mooneeapen et al. (2022), explorent l'impact de la qualité de la réglementation, de l'État de droit, et de la participation citoyenne sur la divulgation ESG. Coluccia et al. (2018) montrent que ces facteurs sont positivement corrélés avec une meilleure divulgation ESG, ce qui se traduit par des rapports plus transparents et fiables. Mooneeapen et al. (2022) confirment que dans les pays avec une meilleure qualité réglementaire et moins de corruption, les entreprises affichent des performances ESG supérieures. Ces résultats soulignent que la qualité de la réglementation et un État de droit solide sont essentiels pour encourager des pratiques ESG transparentes et crédibles, tandis que la corruption demeure un obstacle majeur à la transparence des données ESG.

Di Giuli et Kostovetsky (2013) montrent que les entreprises situées dans des environnements politiques démocratiques tendent à avoir des scores ESG plus élevés, car ces environnements poussent les entreprises à adopter des pratiques CSR plus responsables et à améliorer la transparence de leurs données ESG.

L'incertitude politique et économique est un autre facteur clé exploré par Alandejani et Al-Shaer (2023). Cette étude révèle, contrairement à celle de Bin-Feng et al. (2024), que l'incertitude peut paradoxalement encourager les entreprises à améliorer leurs pratiques ESG. Elle montre que dans des environnements caractérisés par une grande incertitude économique, les entreprises peuvent être incitées à renforcer leurs pratiques ESG pour atténuer les risques réputationnels et maintenir la confiance des investisseurs. Cela peut inclure des initiatives telles que l'amélioration de la transparence et l'adoption de normes de gouvernance plus rigoureuses. En revanche, ils confirment qu'une incertitude excessive peut également dissuader les investissements à long terme dans les initiatives ESG en raison des préoccupations immédiates de survie. Ces résultats en partie divergents peuvent s'expliquer par le fait que la présente étude ne prend pas en compte uniquement la Chine mais également l'Europe et les États-Unis. Ces zones géographiques sont probablement plus enclines à prendre des risques en période d'incertitude.

En conclusion, l'environnement institutionnel et politique a une influence profonde sur les notations ESG. Les réglementations strictes, la stabilité politique et les cadres juridiques solides favorisent généralement une meilleure performance ESG, tandis que les incertitudes et les faiblesses institutionnelles influencent les politiques ESG de manière plus nuancée (**cf. Annexe 8**)

6. L'impact de la réglementation

La réglementation joue un rôle déterminant dans l'orientation des entreprises vers des pratiques plus durables en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG). Les récentes initiatives législatives, tant en Europe qu'en Chine, ont mis en lumière l'importance de la divulgation des informations non financières et de la mise en œuvre de politiques écologiques. Cette thématique explore l'influence des réglementations sur les performances ESG des entreprises, en s'appuyant sur l'analyse de douze études empiriques, et met en évidence les mécanismes par lesquels ces réglementations influencent les notations ESG. Cette thématique étant la plus longue, nous avons réalisé un tableau récapitulatif en **annexe 9**.

Les travaux de Cicchiello et al. (2022) et de Wu et Liew (2023) montrent que les réglementations, telles que la directive européenne sur la divulgation non financière (NFRD) et les initiatives de finance verte en Chine, augmentent la transparence des entreprises en réduisant l'asymétrie d'information entre les entreprises et les investisseurs. Cette augmentation de la transparence est cruciale pour permettre une meilleure évaluation des risques et des opportunités ESG, ce qui conduit à une amélioration des scores ESG des entreprises. Les réglementations, en imposant des obligations de divulgation, forcent les entreprises à rendre compte de leurs pratiques non financières, ce qui incite ces dernières à adopter des pratiques plus durables pour éviter des sanctions ou pour attirer des investissements.

Chen et Li (2024) et He et al. (2023) explorent les effets des réglementations environnementales spécifiques, telles que le programme d'inspection de la protection environnementale en Chine et la loi sur les taxes environnementales. Ces études montrent que ces réglementations augmentent les coûts de non-conformité pour les entreprises, ce qui les pousse à investir dans des technologies de production propres et à améliorer leurs pratiques environnementales. L'effet est particulièrement prononcé dans les industries polluantes, où les entreprises sont plus incitées à adopter des pratiques durables pour éviter des sanctions financières ou juridiques. Cependant, bien que l'impact sur les scores environnementaux soit significatif, l'effet sur les dimensions sociale et de gouvernance est moins marqué, ce qui suggère que les réglementations environnementales ont tendance à cibler principalement le pilier vert des notations ESG.

L'article de Miao et al. (2023) introduit une perspective différente en se concentrant sur les réformes judiciaires et leur impact sur les performances ESG. Ces réformes, en augmentant l'indépendance des juges et en réduisant la corruption, renforcent la pression juridique sur les entreprises pour qu'elles adoptent des pratiques de RSE plus solides. Cette pression légale est un mécanisme clé qui pousse les entreprises à améliorer leurs pratiques environnementales et sociales pour éviter des litiges ou des amendes. L'impact de ces réformes sur les scores ESG est particulièrement visible dans les pays où la corruption était endémique, suggérant que l'amélioration de l'environnement institutionnel peut avoir un effet significatif sur les performances ESG.

L'article de Lee et Liang (2024) ajoute une perspective institutionnelle en examinant comment les systèmes de réglementation du carbone, tels que les systèmes d'échange de quotas d'émission (ETS), influencent les entreprises du secteur immobilier. Leur recherche montre que ces réglementations incitent les entreprises à améliorer leurs performances environnementales, bien que l'impact sur les dimensions sociales et de gouvernance soit moins marqué.

L'article de Gandullia et Piserà (2019) montre comment le contexte fiscal peut influencer l'efficacité des réglementations ESG. Des taux d'imposition élevés peuvent limiter la capacité des entreprises à investir dans des initiatives ESG en réduisant leur marge de manœuvre financière. Cette interaction entre la fiscalité et les réglementations ESG souligne l'importance d'un cadre fiscal favorable.

Les variations régionales dans l'impact des réglementations sont mises en lumière par Yan et al. (2022) et Tang et al. (2024). Ces études montrent que les audits de responsabilité environnementale et les initiatives de villes intelligentes en Chine ont des effets différents selon les contextes économiques et infrastructurels des régions. Par exemple, dans les régions plus pauvres, les audits environnementaux peuvent augmenter la pression sur les entreprises sans fournir les ressources nécessaires pour se conformer aux réglementations, ce qui peut nuire aux dimensions sociales et de gouvernance des scores ESG. En revanche, les initiatives de villes intelligentes, qui fournissent une infrastructure technologique avancée, ont un impact positif plus uniforme en favorisant l'innovation verte et l'amélioration de la gouvernance interne des entreprises.

L'article de Qiang et al. (2023) offre une perspective complémentaire en examinant les systèmes de coopération environnementale interrégionale en Chine. Ces systèmes créent une pression réglementaire partagée entre plusieurs régions, incitant les entreprises à adopter des pratiques durables. Ce mécanisme, qui repose sur le partage de connaissances et de technologies, harmonise

les objectifs environnementaux entre les régions partenaires et améliore les performances ESG, en particulier dans la dimension environnementale.

Enfin, les travaux de Lei et al. (2023) et Zhu et al. (2023) explorent comment les politiques de crédit vert et les incitations fiscales influencent les comportements ESG des entreprises. Les politiques de crédit vert encouragent les entreprises à améliorer leurs performances ESG en offrant des conditions de financement avantageuses, tandis que les incitations fiscales, telles que les crédits d'impôt, réduisent les contraintes financières des entreprises, leur permettant d'investir davantage dans des initiatives durables. Ces formes de soutien financier sont particulièrement efficaces pour les entreprises situées dans des régions économiquement défavorisées, où elles peuvent compenser les limitations structurelles et stimuler des performances ESG plus robustes.

En conclusion, les réglementations jouent un rôle crucial dans l'orientation des entreprises vers des pratiques ESG plus durables. Cependant, l'efficacité de ces réglementations dépend fortement du contexte institutionnel, des types de réglementations appliquées, et des spécificités régionales. Les futures recherches pourraient explorer davantage ces interactions pour offrir des recommandations politiques plus ciblées.

7. Les « autres »

Les trois articles étudiés dans cette dernière section abordent des aspects spécifiques et moins traditionnels de l'influence des facteurs externes sur les notations ESG des entreprises, en se concentrant sur les comportements des consommateurs, l'effet des subventions d'État, et le rôle de l'attention médiatique. Ces études offrent de nouvelles perspectives sur la manière dont ces facteurs externes peuvent moduler les performances ESG des entreprises, en influençant directement ou indirectement la perception et l'évaluation de leurs pratiques en matière de responsabilité ESG.

L'étude de Hou et al. (2023) démontre que les comportements des consommateurs, influencés par des facteurs tels que la taille de la famille, le niveau d'éducation ou encore les revenus, peuvent indirectement façonner les notations ESG des entreprises. Par exemple, lorsque les consommateurs montrent une préférence marquée pour des produits éthiques ou biologiques en raison de leur sensibilité accrue aux questions environnementales, les entreprises sont incitées à adopter des pratiques plus durables pour répondre à cette demande. Cette adoption se traduit par une amélioration des pratiques ESG, qui est ensuite capturée par les agences de notation. Les entreprises, sachant que leurs performances ESG influencent la perception publique et les décisions d'achat, peuvent améliorer leurs pratiques et leur reporting ESG, dans l'espoir d'obtenir de meilleures notations et ainsi gagner des parts de marché.

L'étude de Dong et al. (2023) explore la relation entre les subventions d'État et les notations ESG, en se concentrant sur la réalisation des objectifs de création d'emplois. Bien que la réalisation de ces objectifs soit associée à une meilleure couverture médiatique et à une probabilité accrue de recevoir d'autres subventions, elle n'influence pas directement les scores ESG, même dans les dimensions liées à la communauté. Ce constat soulève des questions sur la manière dont les fournisseurs de données ESG évaluent l'impact des entreprises sur leurs communautés locales, remettant en cause la validité de certains critères. Cette étude met en évidence une déconnexion potentielle entre l'utilisation des fonds publics pour des objectifs sociaux et la reconnaissance de ces efforts dans les notations ESG, ce qui pourrait refléter une lacune dans les méthodologies actuelles d'évaluation.

Zyglidopoulos et al. (2012) se concentrent sur l'impact de l'attention médiatique sur les activités de RSE des entreprises et leur notation ESG. Les résultats montrent que l'attention médiatique augmente la probabilité que les entreprises continuent de développer des critères qui ne demande pas beaucoup d'effort, comme les donations et les investissements communautaires, tandis que l'effet sur la

réduction des faiblesses, telles que la pollution résiduelle, est limité. Ce biais vers l'amélioration des "forces de RSE" s'explique par la flexibilité accrue des entreprises à répondre aux attentes des parties prenantes en accentuant leurs contributions positives, plutôt qu'en s'attaquant à leurs lacunes structurelles. Cela met en lumière une stratégie courante chez les entreprises visibles, soumises à une pression médiatique intense, qui tendent à privilégier des initiatives CSR spectaculaires pour améliorer leur réputation, au détriment des problèmes plus structurels et complexes.

En regroupant ces articles, il apparaît que les comportements des consommateurs influencent indirectement les notations ESG en modifiant les priorités des entreprises. Les entreprises répondent aux attentes des consommateurs et à la pression médiatique en améliorant certains aspects de leurs pratiques ESG, ce qui est ensuite capturé par les agences de notation. Nous avons aussi pu constater qu'il existe des écarts entre la performance réelle des entreprises en matière de responsabilité sociale et leur reconnaissance dans les notations ESG, en raison, entre autres, de méthodologies qui ne capturent pas toujours la contribution sur le plan social des entreprises (cf. **Annexe 10**)

D. L'analyse des théories sous-jacentes

Cette section regroupe et analyse les théories sous-jacentes présentes dans les différentes thématiques abordées dans notre revue systématique, afin de comprendre comment l'environnement externe influence les notations ESG des entreprises. Cette analyse permet d'identifier les théories dominantes, de dégager les points communs et divergences entre les thématiques, et d'offrir une interprétation approfondie des mécanismes qui structurent et influencent les notations ESG.

1. Les théories structurantes

a) La théorie des parties prenantes

La théorie des parties prenantes se révèle centrale dans l'explication des pratiques ESG des entreprises à travers diverses thématiques. Elle postule que les entreprises doivent répondre aux attentes et exigences de divers groupes de parties prenantes, incluant non seulement les actionnaires, mais aussi les clients, les employés, les régulateurs, et la société en général. Cette théorie permet de comprendre comment les pressions sociales, économiques, et institutionnelles, qui constituent l'environnement externe d'une entreprise, influencent ses décisions en matière de pratiques ESG. Par exemple, dans la thématique de la culture, la théorie des parties prenantes explique comment les entreprises situées dans des régions avec des normes sociales élevées en matière de responsabilité tendent à avoir de meilleures notations ESG. Ces entreprises ajustent leurs pratiques pour répondre aux attentes des parties prenantes locales, influencées par les valeurs culturelles qui prédominent dans leur environnement (You, 2024). Un autre exemple peut être trouvé dans la thématique des spécificités sectorielles, où les entreprises des industries sensibles, comme les industries du tabac ou de l'alcool, adoptent des pratiques ESG rigoureuses en réponse aux pressions sociétales et politiques pour maintenir leur légitimité et leur réputation (Garcia et al., 2017 ; Du & Sun, 2023). Dans ces cas, l'environnement externe, par le biais des attentes des parties prenantes, influence directement la manière dont les entreprises gèrent leurs obligations ESG, affectant ainsi leurs notations.

b) La théorie de la légitimité

La théorie de la légitimité est également fréquemment évoquée pour expliquer pourquoi les entreprises alignent leurs pratiques ESG sur les attentes sociétales, cherchant ainsi à maintenir leur légitimité sociale. Selon cette théorie, les entreprises opèrent dans un contexte où leur survie dépend de leur capacité à satisfaire les attentes de la société et des régulateurs. Cela signifie que l'environnement externe, composé de normes sociétales, de régulations et d'opinions publiques, exerce une influence directe sur les stratégies ESG des entreprises. Par exemple, dans la thématique du développement de la finance digitale, la théorie de la légitimité aide à comprendre comment les

entreprises améliorent leurs pratiques ESG pour répondre à la demande croissante de transparence et de responsabilité induite par l'adoption des technologies financières (Cheng et al., 2024). De manière similaire, dans le contexte économique et macroéconomique, cette même théorie aide à comprendre comment les entreprises ajustent leurs pratiques ESG en réponse à des crises économiques ou des réformes, afin de maintenir leur légitimité face aux parties prenantes, notamment en période d'incertitude (Bin-Feng et al., 2024). Ces exemples illustrent comment les changements dans l'environnement externe, qu'ils soient sociétaux, économiques ou réglementaires, influencent la légitimité perçue des entreprises et, par conséquent, leurs notations ESG.

c) La théorie institutionnelle

La théorie institutionnelle joue également un rôle crucial dans plusieurs thématiques, en particulier celle liée à l'environnement institutionnel et politique. Cette théorie soutient que les pratiques des entreprises sont largement déterminées par les normes, règles et réglementations de l'environnement institutionnel dans lequel elles opèrent. Selon cette théorie, les entreprises s'alignent sur les structures institutionnelles de leur environnement externe pour obtenir des notations ESG favorables. Par exemple, dans la thématique de l'environnement institutionnel et politique, la théorie institutionnelle explique pourquoi les entreprises situées dans des pays avec des réglementations strictes et des normes institutionnelles élevées adoptent des pratiques ESG robustes. Ces entreprises sont incitées à se conformer aux attentes institutionnelles pour éviter des sanctions et pour améliorer leur réputation auprès des investisseurs (Liang & Renneboog, 2017 ; Coluccia et al., 2018). Dans la thématique de l'impact de la réglementation, cette théorie montre comment les entreprises, en réponse à des réglementations plus contraignantes, modifient leurs pratiques ESG pour se conformer aux nouvelles normes, renforçant ainsi la qualité de leur reporting ESG (Wu & Liew, 2023). Ces exemples montrent que l'environnement institutionnel, composé de réglementations et de normes, est un facteur déterminant qui influence directement les notations ESG des entreprises.

2. Les théories liées à des contextes spécifiques

a) La théorie de dépendance aux ressources

La théorie de dépendance aux ressources est particulièrement pertinente dans les thématiques liées aux secteurs d'activité et au contexte économique. Cette théorie postule que les entreprises dépendent de ressources externes pour soutenir leurs investissements (ici leurs investissements ESG), et que la disponibilité ou la rareté de ces ressources influence leurs pratiques. Cette perspective souligne que l'environnement économique et les conditions d'accès aux ressources jouent un rôle critique dans la détermination des performances ESG. Par exemple, dans la thématique de la finance digitale, cette théorie explique comment l'accès facilité aux ressources financières via la digitalisation permet aux entreprises de mieux financer leurs initiatives de RSE, réduisant ainsi les contraintes de financement et améliorant leurs notations ESG, en particulier dans les régions moins développées (Mu et al., 2023). De manière similaire, dans le contexte économique et macroéconomique, la dépendance aux ressources naturelles est identifiée comme un facteur qui peut entraver les performances ESG, notamment dans les régions où l'exploitation intensive des ressources naturelles entraîne une dégradation environnementale et des performances sociales médiocres (Fei et al., 2024). Ces exemples démontrent que l'environnement économique, via la disponibilité des ressources, influence directement la capacité des entreprises à mener des initiatives de RSE et à obtenir des notations plus favorables.

b) La théorie de la signalisation

La théorie de la signalisation est également essentielle pour comprendre comment les entreprises utilisent leurs pratiques et politiques ESG pour signaler leur qualité et leur engagement envers la durabilité aux investisseurs et autres parties prenantes. Cette théorie est particulièrement pertinente dans les thématiques de la réglementation et du développement de la finance digitale, où les entreprises cherchent à réduire l'asymétrie d'information et à se différencier sur le marché. Par exemple, dans la thématique de la réglementation, cette théorie explique comment les entreprises améliorent leurs reporting ESG pour attirer des investissements responsables et pour répondre aux exigences des régulations, comme cela a été observé dans le cadre de la finance verte en Chine (Wu & Liew, 2023). Un autre exemple se trouve dans la finance digitale, où les entreprises utilisent les pratiques RSE pour signaler leur engagement en faveur de la durabilité, renforçant ainsi leur attractivité auprès des investisseurs et obtenant de meilleures notations ESG (Du et al., 2022). Dans ces contextes, l'environnement externe, notamment les attentes des investisseurs, pousse les entreprises à utiliser leurs activités ESG comme un signal de qualité, influençant directement leurs notations.

3. Les théories utilisées ponctuellement

a) La théorie des coûts de transaction

Certaines théories, bien que moins universelles, offrent des perspectives précieuses pour comprendre les comportements en matière d'ESG des entreprises dans des contextes spécifiques. La théorie des coûts de transaction est pertinente dans l'analyse de la thématique de la réglementation, où elle aide à comprendre comment les entreprises cherchent à minimiser les coûts associés à la conformité réglementaire. Par exemple, dans le cadre des régulations environnementales en Chine, cette théorie explique pourquoi les entreprises, confrontées à des coûts élevés de non-conformité, sont incitées à adopter des pratiques plus durables pour éviter des sanctions coûteuses et réduire les risques financiers (Chen & Li, 2024). Dans ce cas, l'environnement réglementaire impose des coûts aux entreprises, influençant leur décision d'améliorer leurs pratiques ESG pour minimiser charges et obtenir des notations plus favorables.

b) La théorie des options réelles

La théorie des options réelles est mobilisée dans le contexte économique et macroéconomique pour expliquer comment les entreprises réagissent à l'incertitude économique. Cette théorie propose que les entreprises retardent leurs investissements ESG en période d'incertitude, préférant attendre des informations plus claires sur les retours potentiels de ces investissements avant de s'engager pleinement. Ce comportement est observé en période d'incertitude économique, où certaines entreprises réduisent leurs initiatives ESG face à la volatilité des conditions macroéconomiques, cherchant à conserver des liquidités pour des décisions futures (Bin-Feng et al., 2024). Ici, l'environnement macroéconomique, caractérisé par l'incertitude, influence directement les décisions des entreprises concernant leurs investissements ESG, ce qui se reflète dans leurs notations in fine.

c) La « credit rationing theory » et l'« enterprise life cycle theory »

D'autres théories, bien que présentes dans une seule thématique, apportent des éléments de compréhension sur les comportements durables des entreprises. Par exemple, la "credit rationing theory", dans la thématique de la finance digitale, explique comment la réduction de l'asymétrie d'information grâce aux outils numériques permet de diminuer le coût du financement, facilitant ainsi l'accès au capital pour les entreprises investissant dans des initiatives RSE (Ning & Zhang, 2023). Cette théorie met en évidence comment l'environnement externe, en particulier l'accès au financement, influence les capacités des entreprises à réaliser des investissements ESG et à obtenir de bonnes notations. De même, l'"enterprise life cycle theory" est utilisée pour comprendre pourquoi l'impact de

la finance digitale est plus prononcé pour les entreprises matures, celles-ci ayant des besoins spécifiques en matière de financement pour soutenir des projets à plus long terme (Du et al., 2022). Ici, l'environnement externe, lié aux dynamiques économiques et au stade de développement des entreprises, influence leur capacité à améliorer leur notation ESG.

L'analyse des théories sous-jacentes révèle une dominance des théories des parties prenantes, de la légitimité, et de la théorie institutionnelle, qui expliquent comment les entreprises adaptent leurs pratiques ESG en réponse aux pressions externes, qu'elles soient sociales, institutionnelles ou économiques. Ces théories sont complétées par des dynamiques plus spécifiques tels que la dépendance aux ressources, la théorie de la signalisation, des coûts de transaction, ou encore des options réelles.

Cette diversité théorique montre que les pratiques RSE et les notations ESG sont façonnées par des interaction complexe avec plusieurs facteurs externes. Les notations ESG ne sont pas simplement le reflet des performances internes des entreprises, mais elles sont également fortement influencées par l'environnement institutionnel, culturel, économique et réglementaire dans lequel elles opèrent. Pour comprendre pleinement comment les notations ESG sont impactées, il est crucial d'intégrer ces différentes perspectives théoriques dans l'analyse, permettant ainsi d'offrir une vision plus complète et pertinente des dynamiques en jeu.

V. DISCUSSION ET CONCLUSION

L'une des principales conclusions de cette revue est l'importance de l'environnement externe dans la détermination des notations ESG. Les déterminants externes, tels que les régulations, les conditions économiques, et les normes culturelles, façonnent non seulement les pratiques ESG des entreprises, mais influencent également la manière dont ces pratiques sont perçues et évaluées par les agences de notation. L'absence de prise en compte de ces facteurs contextuels dans les méthodologies de notation contribue à l'hétérogénéité des résultats et aux divergences entre les notations des différentes agences.

Cette dernière section synthétise les éléments clés et les conclusions de notre travail, mettant en lumière les principales contributions de notre recherche sur l'influence de l'environnement externe sur les notations ESG des entreprises. Nous y abordons dans un premier temps l'influence complexe des déterminants externes sur les trois piliers de l'ESG, révélant des divergences significatives dans leur sensibilité et leur réactivité aux divers déterminants. De plus, nous discuterons des implications méthodologiques et théoriques de ces résultats, tout en soulignant les limitations actuelles de la recherche, notamment concernant le périmètre géographique étudié. Ce chapitre conclut en soulignant l'importance d'une approche différenciée et contextualisée dans l'évaluation des performances ESG.

A. La nécessité d'une approche distincte et d'une prise en compte de l'environnement pour comprendre les notations ESG

1. Les piliers E, S et G : Différents déterminants aux influences variées

Une évaluation globale des scores ESG masque souvent des divergences importantes entre les trois piliers, chacun étant influencé par des déterminants externes spécifiques.

Les principaux déterminants externes qui influencent chaque pilier de l'ESG varient en fonction de leur nature et de leur capacité à affecter les pratiques internes des entreprises, les notations et les

retombées de ces notes. Le pilier environnemental, par exemple, est fortement influencé par les innovations technologiques et la finance digitale. L'adoption de technologies vertes et l'accès facilité à des financements pour des projets écologiques permettent aux entreprises de réduire leur empreinte carbone et d'améliorer leur gestion des ressources naturelles. De même, les réglementations environnementales, telles que les taxes sur les émissions, forcent les entreprises à adopter des pratiques durables pour se conformer aux exigences légales, renforçant ainsi leur performance environnementale.

Le pilier social, quant à lui, est modelé par les pressions sociales et les normes culturelles locales. Les entreprises situées dans des régions où les attentes sociales sont élevées, tendent à exceller dans leurs engagements sociaux. Cependant, ce pilier est également vulnérable aux crises et aux conflits, qui peuvent détourner les ressources des initiatives sociales vers des mesures de survie immédiate, compromettant ainsi leur performance sur ce pilier.

Enfin, la gouvernance d'entreprise est principalement influencée par la qualité des institutions et les réglementations en place. Dans les pays où les cadres réglementaires sont solides, les entreprises adoptent des pratiques de gouvernance robustes en réponse aux pressions légales et institutionnelles.

2. La gouvernance : Un pilier moins sensible aux déterminants externes

Parmi les trois piliers, le pilier de la gouvernance apparaît comme le moins impacté par les déterminants externes. Cette relative stabilité peut être attribuée à plusieurs facteurs. Premièrement, les pratiques de gouvernance sont souvent bien établies et encadrées par des réglementations et des normes institutionnelles spécifiques, ce qui confère une résilience face aux changements externes. Deuxièmement, les entreprises tendent à conserver leurs structures de gouvernance, même face à des innovations technologiques ou à des fluctuations économiques. Cette inaction limite l'impact direct des innovations ou des pressions sociétales sur la gouvernance. Enfin, la gouvernance est principalement façonnée par des réglementations qui sont rarement sujettes à des changements fréquents, contrairement aux réglementations environnementales qui peuvent être révisées en fonction des priorités politiques et des crises climatiques. Ainsi, contrairement aux piliers environnemental et social, qui peuvent voir leurs performances évoluer rapidement en réponse à des innovations technologiques ou à des crises sociales, la gouvernance reste relativement stable, renforçant l'idée qu'elle est moins sensible aux déterminants externes.

3. Des impacts hétérogènes selon les piliers pour un même déterminant

Certains déterminants externes exercent des influences divergentes sur les différents piliers de l'ESG, ce qui met en lumière la complexité des dynamiques à l'œuvre. Alors que la finance digitale et les technologies vertes améliorent significativement la performance environnementale en facilitant l'accès à des financements durables et en favorisant l'adoption de technologies plus durables, ces mêmes innovations ont un impact beaucoup plus limité sur la gouvernance qui est moins influencée par les avancées technologiques et plus dépendante de la qualité des institutions comme évoqué précédemment. De même, les réglementations environnementales, conçues pour améliorer la performance environnementale des entreprises, peuvent avoir un impact négatif sur le pilier social. Par exemple, la mise en conformité avec des normes environnementales strictes peut entraîner des coûts supplémentaires pour les entreprises, qui pourraient alors réduire leurs investissements dans des initiatives sociales, telles que les programmes de formation ou les politiques de diversité, pour compenser ces coûts (Yan et al., 2022). Cela montre que, bien que les réglementations environnementales soient efficaces pour améliorer le pilier environnemental, elles peuvent avoir des effets secondaires négatifs sur le pilier social. En période de crise, les entreprises tendent à renforcer leur gouvernance pour maintenir la confiance des investisseurs et des parties prenantes, améliorant ainsi leurs scores en matière de gouvernance. Cependant, ces mêmes crises peuvent avoir un impact négatif sur le pilier

social, car les entreprises doivent souvent réallouer des ressources limitées vers des mesures de survie, au détriment de leurs engagements sociaux.

L'analyse des impacts des déterminants externes sur les piliers ESG démontre que le pilier de la gouvernance est généralement moins affecté par les influences externes que le pilier environnemental et social, en raison de sa dépendance aux cadres institutionnels et à l'inaction organisationnelle. Par ailleurs, certains déterminants externes, tels que la finance digitale et les réglementations environnementales, ont des impacts divergents selon le pilier, renforçant l'idée qu'une approche globale des notations ESG peut être trompeuse. Ainsi, pour une évaluation plus précise et pertinente des influences sur les notations ESG, il est impératif de dissocier les analyses des piliers environnemental, social et de gouvernance. Cette approche permet de mieux comprendre les dynamiques complexes à l'œuvre et de développer des stratégies plus ciblées pour améliorer les performances ESG des entreprises dans des contextes variés.

B. L'omniprésence de la Chine et l'absence de l'UE

L'un des aspects les plus frappants de cette revue systématique est la forte présence des études centrées sur la Chine. Cette surreprésentation, bien que justifiable par l'importance croissante de la Chine sur la scène économique mondiale et ses initiatives ambitieuses en matière de finance digitale et de régulation environnementale, pose des questions sur la représentativité géographique des recherches en matière de notations ESG. En tant que deuxième économie mondiale et principal contributeur aux émissions de gaz à effet de serre, la Chine est un terrain d'étude privilégié pour comprendre l'impact des réglementations et des innovations technologiques sur les pratiques ESG. Nous pouvons également rappeler que les chercheurs chinois se voient proposer d'importantes subventions pour financer leurs recherches sur notre sujet. Toutefois, cette focalisation limite la généralisation des résultats à d'autres contextes économiques et culturels.

La prédominance de la Chine dans les études peut également s'expliquer par l'accessibilité des données et la volonté des chercheurs de comprendre les effets des réformes récentes dans un pays en rapide transformation. Cependant, cette concentration géographique néglige d'autres économies émergentes, ainsi que les pays développés, où les dynamiques ESG sont également cruciales mais possiblement différentes. Les initiatives comme la finance verte en Chine, qui ont un impact direct sur les notations ESG, sont spécifiques à son contexte institutionnel et réglementaire et ne peuvent être directement extrapolées à d'autres régions sans une analyse de contexte. Cette surreprésentation appelle à une diversification géographique des recherches pour mieux refléter la variété des contextes économiques et institutionnels mondiaux.

Malgré leur caractère pionnier, les réglementations européennes sont étonnamment sous-représentées dans la littérature examinée. L'Union européenne, avec des initiatives comme la Directive sur le reporting extra-financier (NFRD) et la taxonomie, est à l'avant-garde des réglementations ESG. L'absence d'un plus grand nombre d'articles sur ces réglementations dans la littérature pourrait s'expliquer par plusieurs facteurs. D'une part, la complexité croissante des cadres réglementaires européens peut poser des défis méthodologiques pour les chercheurs, qui pourraient préférer étudier des réglementations plus homogènes, comme celles en vigueur en Chine. De plus, les réglementations européennes sont en pleine construction et ne sont pas encore adoptées par tous les professionnels. Le fait qu'il n'existe pas encore d'autorité européenne capable de sanctionner en cas de non-conformité soulève également la question de la pertinence d'étudier ces réglementations encore en développement. Enfin, il est possible que les chercheurs se concentrent davantage sur les marchés émergents, perçus comme offrant des opportunités d'observation plus dynamiques en raison de leurs transformations rapides, plutôt que sur les économies développées, où les pratiques ESG sont déjà bien intégrées, bien que la mise en place d'une réglementation efficace prenne du temps.

C. L'importance d'avoir des attentes différentes envers les pays émergents

Il est essentiel de reconnaître que les mécanismes qui régissent les pratiques ESG dans les pays émergents ne sont pas les mêmes que ceux des pays développés. Les entreprises dans ces pays doivent souvent faire preuve d'innovation et d'adaptabilité pour intégrer des pratiques de RSE tout en assurant leur survie économique. Les entreprises doivent souvent choisir entre respecter des réglementations minimales ou adopter des initiatives de RSE plus coûteuses, sans bénéficier de la même reconnaissance ou des mêmes avantages que dans les pays développés. La pression pour maintenir la compétitivité économique, combinée à des ressources limitées, complique la justification des investissements ESG. L'étude des pays émergents en matière d'ESG permet de comprendre comment les entreprises peuvent équilibrer ces défis et quelles politiques publiques peuvent être mises en place pour soutenir des pratiques durables sans compromettre la croissance économique.

Le poids des déterminants identifiés n'est pas non plus le même. Prenons l'exemple du développement de la finance digitale, l'accès à la plupart des services bancaires peut paraître acquis dans les pays développés, mais il reste un enjeu majeur dans les pays émergents, source de nombreuses inégalités. Le développement de la finance digitale dans les pays émergents peut donc être un véritable catalyseur pour les entreprises tout comme un frein en cas de développement trop faible. La Chine a bien compris cette nécessité et a entamé depuis plusieurs années une digitalisation de son système financier et une ouverture sur le monde.

L'exploration des dynamiques ESG dans les pays émergents est donc nécessaire pour une compréhension globale des pratiques de durabilité et pour formuler des recommandations adaptées à ces contextes spécifiques. Cette approche différenciée aide à développer des cadres ESG plus inclusifs et pertinents, capables de répondre aux défis de ces pays tout en promouvant une croissance durable et équitable.

Dans les pays développés, des cadres réglementaires et institutionnels robustes encouragent des pratiques ESG bien établies et mieux notées. Ces environnements, caractérisés par des réglementations fortes et des normes sociales élevées, poussent les entreprises à adopter des pratiques ESG solides pour répondre aux attentes des parties prenantes et éviter des sanctions.

Cette disparité met en évidence la nécessité de contextualiser les attentes en matière de notations ESG. Enfin, la capacité des entreprises des pays émergents à adopter des pratiques ESG varie considérablement, certaines étant incapables de se conformer aux exigences ESG sans compromettre d'autres aspects de leur performance, contrairement aux entreprises des pays développés, qui disposent de plus de ressources pour répondre aux réglementations strictes sans nuire à leurs opérations.

D. Limitations de la recherche

Notre revue révèle plusieurs biais méthodologiques. La concentration géographique sur la Chine, l'omission relative des réglementations européennes, la faible représentation des pays émergents (hors Chine) et la tendance à généraliser des résultats spécifiques au marché chinois posent des défis pour la validité externe des conclusions. Il est crucial que les futures recherches adoptent des méthodologies plus inclusives et diversifiées, en intégrant des études de cas provenant de diverses régions du monde et en tenant compte des spécificités institutionnelles et culturelles.

De plus, il est nécessaire de développer des cadres théoriques plus larges, plus précis, pour mieux comprendre les interactions complexes entre les déterminants externes et les piliers ESG. Les théories dominantes, comme celles des parties prenantes ou de la légitimité, fournissent des bases solides, mais des théories spécifiques et plus concrètes, comme la dépendance aux ressources ou la théorie

des options réelles, offrent des perspectives précieuses pour comprendre les variations des notations ESG.

L'analyse théorique de cette revue révèle un usage trop restreint de certaines théories pourtant pertinentes, comme la théorie des coûts de transaction ou la théorie de la signalisation. Ces théories, bien que moins fréquemment utilisées, pourraient offrir des explications supplémentaires sur les comportements ESG des entreprises et les mécanismes en jeu dans des contextes spécifiques. L'élargissement du cadre théorique utilisé dans les recherches futures pourrait ainsi enrichir les conclusions et permettre une meilleure compréhension des dynamiques ESG.

E. Limitations de la revue

Notre revue, bien que rigoureuse et exhaustive, comporte certaines limitations qui doivent être prises en compte lors de l'interprétation des résultats. Tout d'abord, la concentration sur des articles publiés dans les journaux classés Q1 et Q2, bien que garantissant la qualité des contributions, peut introduire un biais de sélection en excluant des études potentiellement pertinentes publiées dans des revues moins bien classées. De plus, l'accent mis sur les articles en anglais et disponibles dans les bases de données utilisées limite la portée géographique et linguistique de la revue, négligeant ainsi des recherches pertinentes publiées dans d'autres langues ou dans des contextes régionaux différents.

Une autre limitation réside dans la méthode d'exclusion de certaines études basées sur des mots-clés spécifiques, ce qui pourrait avoir écarté des travaux portant sur des déterminants externes de manière indirecte ou sous des appellations non standards. Enfin, le choix de ne pas recourir à des outils d'analyse bibliométrique, tout en permettant une analyse qualitative plus nuancée, peut limiter la capacité à identifier des tendances quantitatives globales au sein de la recherche. Ces limitations doivent être considérées dans la perspective d'une interprétation critique des résultats et suggèrent que des recherches futures devraient élargir le cadre d'analyse pour inclure une plus grande diversité de sources et de méthodologies.

VI. BIBLIOGRAPHIE

1. Aguilar, F. J. (1967). Scanning the business environment. Macmillan.
2. Al Amosh, H., Khatib, S. F. A., & Ananzeh, H. (2023). Terrorist attacks and environmental social and governance performance: Evidence from cross-country panel data. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(2), 173-188.
3. Alandejani, M., & Al-Shaer, H. (2023). Macro uncertainty impacts on ESG performance and carbon emission reduction targets. *Sustainability*, 15(4), 2459.
4. Albuquerque, R. A., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 65(10), 4451-4469.
5. Baron, D. P. (2008). Corporate social responsibility and social entrepreneurship. *Journal of Economics & Management Strategy*, 16(3), 683-717.
6. Bénabou, R., & Tirole, J. (2010). Individual and corporate social responsibility. *Economica*, 77(305), 1-19.
7. Berg, F., Kölbels, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344.
8. Bin-Feng, C., Mirza, S. S., Ahsan, T., & Qureshi, M. A. (2023). How uncertainty can determine corporate ESG performance? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 54-68.
9. Birindelli, G., Dell'Atti, S., Iannuzzi, A. P., & Savioli, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability*, 10(12), 4699.
10. Bowen, H. R. (1953). Social responsibilities of the businessman. Harper & Brothers.
11. Cai, Y., Pan, C. H., & Statman, M. (2023). Why do countries matter so much in corporate social performance? *Journal of Corporate Finance*, 76, 102357.
12. Castillo-Merino, D., & Rodríguez-Pérez, G. (2023). The effects of legal origin and corporate governance on financial firms' sustainability performance. *Sustainability*, 15(4), 2661.
13. Chatterji, A. K., Durand, R., Levine, D. I., & Touboul, S. (2016). Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors, and strategy researchers. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1597-1614.
14. Chen, C. J. P., Li, Z., & Su, X. (2020). Political connection, executive gender and CSR in China: Evidence from the political turnover. *China Journal of Accounting Research*, 13(1), 35-51.

15. Chen, Q., & Li, M. (2023). Environmental regulatory system reform and corporate ESG ratings: Evidence from China. *Economic Modelling*, 118, 105948.
16. Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2023). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 34(4), 379-397.
17. Cheng, Y., Zeng, B., & Lin, W. (2023). Heterogenous effects of inclusive digital economy and resource distribution mismatch on corporate ESG performance in China. *Resources Policy*, 80, 103219.
18. Cicchiello, A. F., Marrazza, F., & Perdichizzi, S. (2022). Non-financial disclosure regulation and environmental, social, and governance (ESG) performance: The case of EU and US firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(4), 645-659.
19. Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2019). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 34(4-5), 167-199.
20. Coelho, F., Sousa, M., & Silva, J. (2023). The impact of social responsibility on corporate financial performance: A systematic literature review. *Journal of Business Research*, 149, 102315.
21. Coluccia, D., Fontana, S., & Solimene, S. (2022). Does institutional context affect CSR disclosure? A study on Eurostoxx 50. *Sustainability*, 14(12), 7174.
22. Committee For Economic Development. (1971). Social responsibilities of business corporations. Committee For Economic Development.
23. Crespi, F., & Migliavacca, M. (2023). The determinants of ESG rating in the financial industry: The same old story or a different tale? *Sustainability*, 15(2), 832.
24. Dugaard, D., & Ding, A. S. (2023). Global drivers for ESG performance: The body of knowledge. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(1), 45-63.
25. Del Giudice, A., & Rigamonti, M. (2020). CSR reporting and audit: The stabilizing role of assurance. *Journal of Business Ethics*, 162(2), 405-428.
26. Di Giuli, A., & Kostovetsky, L. (2023). Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, 147(3), 788-810.
27. Dong, Q., Raghunandan, A., & Rajgopal, S. (2022). When do firms deliver on the jobs they promise in return for state aid? *Review of Accounting Studies*, 27(3), 658-694.

28. Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The influence of firm size on ESG scores: Evidence from the global stock market. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333-360.
29. Du, L. Y. L., & Sun, J. (2022). Washing away their stigma? The ESG of Sin firms. *Finance Research Letters*, 47, 102553.
30. Du, P., Huang, S., Hong, Y., & Wu, W. (2023). Can FinTech improve corporate environmental, social, and governance performance?—A study based on the dual path of internal financing constraints and external fiscal incentives. *Frontiers in Environmental Science*, 11, 1122147.
31. El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406.
32. Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J., & Fernández-Izquierdo, M. A. (2019). Sustainable development and the financial system. *Journal of Business Ethics*, 160(4), 1069-1087.
33. Fatemi, A., Fooladi, I., & Tehranian, H. (2015). Sustainability and financial performance: Evidence from the oil and gas industry. *Journal of Corporate Finance*, 35, 34-52.
34. Fei, Y., Fang, L., Luo, Z., & Liang, W. (2023). Resource dependence and enterprise ESG performance: An empirical study based on A-share listed companies. *Frontiers in Ecology and Evolution*, 11, 745293.
35. Fiandrino, S., Tonelli, A., & Devalle, A. (2023). Sustainability materiality research: A systematic literature review of methods, theories and academic themes. *Journal of Environmental Management*, 331, 117348.
36. Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.
37. Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
38. Friedman, M. (1962). *Capitalism and freedom*. University of Chicago Press.
39. Gallucci, C., Santulli, R., & Lagasio, V. (2023). The conceptualization of environmental, social and governance risks in portfolio studies: A systematic literature review. *Finance Research Letters*, 52, 102522.
40. Gallicano, T. D. (2011). A critical analysis of greenwashing claims. *Journal of Public Relations Research*, 23(3), 321-340.

41. Gandullia, L., & Piserà, S. (2023). Do income taxes affect corporate social responsibility? Evidence from European-listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 156-172.
42. Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2023). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 389, 136017.
43. Giannarakis, G., Litinas, N., & Theotokas, I. (2020). The role of corporate governance structure in CSR reporting: Evidence from Greece. *Journal of Business Ethics*, 157(2), 447-476.
44. Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2023). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 78, 101921.
45. He, X., Jing, Q., & Chen, H. (2023). The impact of environmental tax laws on heavy-polluting enterprise ESG performance: A stakeholder behavior perspective. *Journal of Environmental Management*, 331, 117355.
46. Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
47. Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 15-36.
48. Hou, J., Wang, Y., & Du, M. (2023). Friend or foe: How do consumers and producers affect the ESG rating index? Evidence from China's market of organic milk. *Sustainability*, 15(3), 1540.
49. Huang, Q., & Lin, M. (2022). Do climate risk beliefs shape corporate social responsibility? *Global Finance Journal*, 52, 100678.
50. Jámbo, Z., & Zanócz, A. (2023). The diversity of environmental, social, and governance aspects in sustainability: A systematic literature review. *Sustainability*, 15(2), 824.
51. Jha, A., & Cox, J. (2023). Corporate social responsibility and social capital. *Journal of Banking & Finance*, 150, 106632.
52. Jiraporn, P., et al. (2014). The effect of firm risk on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 125(4), 639-661.

53. Kayser, B., & Zuelch, H. (2023). Understanding the relevance of sustainability in mergers and acquisitions: A systematic literature review on sustainability and its implications throughout deal stages. *Business Strategy and the Environment*, 32(4), 2457-2475.
54. Kim, E. H., & Lyon, T. P. (2015). Greenwash vs. brownwash: Exaggeration and undue modesty in corporate sustainability disclosure. *Organization Science*, 26(3), 705-723.
55. Lee, C. L., & Liang, J. (2023). The effect of carbon regulation initiatives on corporate ESG performance in real estate sector: International evidence. *Journal of Cleaner Production*, 390, 136051.
56. Lei, N., Miao, Q., & Yao, X. (2023). Does the implementation of green credit policy improve the ESG performance of enterprises? Evidence from a quasi-natural experiment in China. *Economic Modelling*, 118, 105951.
57. Li, T. T., Wang, K., & Wang, D. R. D. (2023). ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, 15(3), 1495.
58. Liang, H., & Renneboog, L. (2022). On the foundations of corporate social responsibility. *The Journal of Finance*, 77(1), 5-55.
59. Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824.
60. Lozano, M. B., & Martínez-Ferrero, J. (2023). Do emerging and developed countries differ in terms of sustainable performance? Analysis of board, ownership and country-level factors. *Research in International Business and Finance*, 65, 101943.
61. Lucarelli, C., & Severini, S. (2023). Anatomy of the chimera: Environmental, social, and governance ratings beyond the myth. *Journal of Environmental Management*, 325, 116763.
62. Miranda, B., Delgado, C., & Branco, M. C. (2023). Board characteristics, social trust and ESG performance in the European banking sector. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1), 10.
63. Miao, S., Tian, G. G., Wen, F., & Xiao, J. (2022). The independence of judges and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 179(3), 601-619.
64. Mooneeapen, O., Abhayawansa, S., & Khan, N. M. (2023). The influence of the country governance environment on corporate environmental, social and governance (ESG) performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(1), 81-106.

65. Mu, W., Liu, K., Tao, Y., & Ye, Y. (2023). Digital finance and corporate ESG. *Finance Research Letters*, 50, 103152.
66. Naomi, P., & Akbar, I. (2023). Beyond sustainability: Empirical evidence from OECD countries on the connection among natural resources, ESG performances, and economic development. *Economics & Sociology*, 16(1), 11-30.
67. Ning, Y., & Zhang, Y. (2023). Does digital finance improve corporate ESG performance? An intermediary role based on financing constraints. *Sustainability*, 15(3), 1352.
68. OECD. (2020). *Global outlook on financing for sustainable development 2020*. OECD Publishing.
69. Ortas, E., Alvarez, I., Jaussaud, J., & Garayar, A. (2023). The impact of institutional and social context on corporate environmental, social and governance performance of companies committed to voluntary corporate social responsibility initiatives. *Journal of Cleaner Production*, 389, 136042.
70. Paltrinieri, A., Dreassi, A., Migliavacca, M., & Piserà, S. (2023). Islamic finance development and banking ESG scores: Evidence from a cross-country analysis. *Research in International Business and Finance*, 59, 101566.
71. Pascoal, F. B., Juwana, H., Karuniasa, M., & Djojokusumo, H. H. (2023). Sovereign ESG integration: A bibliometric and systematic literature review. *Studies in Business and Economics*, 18(1), 231-260.
72. Pinheiro, A. B., Ijuniclair, J., Arruda Silva, J., Santos, A. P. M. S., Cherobim, M. S., & Segatto, A. P. (2023). What drives environmental, social and governance (ESG) performance? The role of institutional quality. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 34(2), 362-377.
73. Qiang, S., Chen, G., & Dawei, H. (2023). Environmental cooperation system, ESG performance and corporate green innovation: Empirical evidence from China. *Frontiers in Psychology*, 14, 1063321.
74. Ren, X., Zenga, G., & Sun, X. (2023). The peer effect of digital transformation and corporate environmental performance: Empirical evidence from listed companies in China. *Economic Modelling*, 118, 105942.
75. Ren, X., Zeng, G., & Zhao, Y. (2023). Digital finance and corporate ESG performance: Empirical evidence from listed companies in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 75, 101794.

76. Rubino, M., Mastroiocco, I., & Garegnani, G. M. (2022). The influence of market and institutional factors on ESG rating disagreement. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(4), 870-886.
77. Savio, R., D'Andrassi, E., & Ventimiglia, F. (2022). A systematic literature review on ESG during the COVID-19 pandemic. *Sustainability*, 14(15), 9120.
78. Seltzer, N., et al. (2020). Corporate social responsibility and the cost of debt financing. *Journal of Business Ethics*, 165(4), 675-689.
79. Shin, J., Moon, J. J., & Kang, J. (2023). Where does ESG pay? The role of national culture in moderating the relationship between ESG performance and financial performance. *International Business Review*, 32(2), 101846.
80. Starks, L. T. (2009). ESG and corporate finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 21(1), 24-30.
81. Steblianskaia, E., Vasiev, M., & Wang, Q. (2023). Environmental-social-governance concept bibliometric analysis and systematic literature review: Do investors becoming more environmentally conscious? *Journal of Cleaner Production*, 348, 131291.
82. Tang, H., Wang, J. B., & Ou, C. Y. (2023). How do smart city pilots affect the ESG performance of manufacturing firms? Evidence from China. *Frontiers in Environmental Science*, 11, 1132684.
83. Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British Journal of Management*, 14(3), 207-222.
84. Truant, E., Borlatto, E., & Bhatia, M. (2022). ESG performance and technological change: Current state-of-the-art, development and future directions. *Technological Forecasting and Social Change*, 177, 121560.
85. Widyawati, L. (2023). A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics. *Journal of Business Research*, 147, 501-517.
86. Wu, J., & Liew, C. Y. (2023). Green finance and environmental, social, and governance: Evidence from Chinese listed companies. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(3), 2145-2160.
87. Xia, J. W. (2022). A systematic review: How does organisational learning enable ESG performance (from 2001 to 2021)? *Sustainability*, 14(24), 16962.
88. Yan, Y., Cheng, Q., Huang, M., Lin, Q., & Lin, W. (2023). Government environmental regulation and corporate ESG performance: Evidence from natural resource

accountability audits in China. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 20(2), 1239.

89. Yin, Z., Li, X., Si, D., & Li, X. (2023). China stock market liberalization and company ESG performance: The mediating effect of investor attention. *Economic Analysis and Policy*, 77, 129-142.

90. You, L. (2022). The impact of social norms of responsibility on corporate social responsibility short title: The impact of social norms of responsibility on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 178(2), 453-472.

91. Zhang, M., Shen, Q., Zhao, Z., Wang, S., & Huang, G. Q. (2023). Commitment or rent-seeking? Government incentive policies for ESG reporting in sustainable e-commerce logistics. *International Journal of Production Economics*, 249, 108584.

92. Zhao, H., Lei, A., Li, Y., & Hong, D. (2023). The sectoral and regional peer influences on heavy-pollution corporate environmental, social, and governance performance. *Sustainability*, 15(2), 800.

93. Zhu, N., Zhou, Y., Zhang, S., & Yan, J. (2023). Tax incentives and environmental, social, and governance performance: Empirical evidence from China. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(4), 5479-5490.

94. Zyglidopoulos, S. C., Georgiadis, A. P., Carroll, C. E., & Siegel, D. S. (2023). Does media attention drive corporate social responsibility? *Journal of Business Research*, 159, 113534.

VII. ANNEXES

A. Annexe 1 : Analyse des revues systématiques sur les notations ESG

Contribution	Journal	Résumé de la revue systématique	Méthodologie	Méthode d'analyse	Contribution sur les notation ESG
Xia (2022)	Sustainability	Analyse des différentes pratiques de "organizational learning" comme déterminant de la performance ESG	<u>Protocole SLR</u> : Tranfield et al. (2003) <u>Protocole PRISMA</u> : Page et al. (2021)	Construction de premier et de second ordre	Notations ESG très peu évoquées, focus sur des pratiques opérationnelles qui impactent les performances ESG sans vraiment les aborder, chercher à les quantifier ou à établir les caractéristiques de la relation.
Pascoal et al. (2023)	Studies in Business and Economics	Analyse de l'intégration de la performance ESG dans les sujets de souveraineté en particulier concernant les décisions d'investissement des fonds souverains	<u>Protocole SLR</u> : Daugaard (2020) ; Petticrew et Roberts (2008) <u>Protocole PRISMA</u> : Page et al. (2021)	Analyse bibliométrique	Notations très peu évoquées, les conclusions concernant plutôt le manque de recherche concernant l'ESG et les fonds souverains dans les pays émergents ; focus sur les investissements ESG mais peu sur les décisions d'investissement et encore moins sur les notations. Cependant, l'idée de la mise en place d'un index commun en la matière reviens plusieurs fois. Contribution sur une période spécifique mais revue de l'ensemble de la sphère ESG avec l'impact des notations pour les entreprises mais aussi les ETF, plusieurs secteurs étudiés notamment le secteur bancaire et le tourisme, impact en terme de volatilité des actions mais aussi de l'activité philanthropique ou de la réduction de certains risques. Les différents problèmes de fiabilité des notations ESG sont abordés.
Savio et al. (2023)	Sustainability	Analyse de l'effet d'une crise sanitaire sur les pratiques ESG	<u>Protocole SLR</u> : Tranfield et al. (2003)	Analyse descriptive et Analyse thématique (par thèmes)	Les chercheurs ont identifié 5 thèmes permettant de regrouper les différentes définitions qui sont données aux notations ESG par les chercheurs (performance financière, investissement responsable, stratégies de développement durable, information sur la RSE et l'ESG)
Clément et al. (2023)	Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy	Analyse de l'utilisation des notations ESG dans la recherche pour aboutir à la théorisation de 5 définitions	<u>Protocole SLR</u> : Xiao et Watson (2019)	Analyse bibliométrique et analyse thématique (par définitions)	La motité des papiers étudiés conceptualisent les risques ESG en se basant sur les "ESG risk scores" (48%) et sur les "ESG stock indices" (24%) ce qui montre déjà un alignement entre la recherche en matière d'ESG et les pratiques du marché. L'article soulève les limites des notations en évoquant les agences de notation auxquelles font référence les chercheurs (plus de 40% utilisent uniquement MSCJ), de la source des données utilisées ("country-level", "firm-level" ...) et également des divergence entre les sous-piliers ESG.
Gallucci et al. (2022)	Socio-Economic Planning Sciences	Analyse de la conceptualisation des risques ESG à travers notamment les notations ESG	<u>Protocole SLR</u> : Tranfield et al. (2003)	Analyse descriptive et Analyse thématique ; analyse de contenu et agenda de recherche	Revue des lacunes identifiées par la recherche dans la méthodologie des différents fournisseurs de données mettant en lumière les divergences en matière de notations ESG et identification de solutions alternatives permettant d'améliorer la comparabilité.
Jánbor et Zandócz (2023)	Sustainability	Analyse des principales tendances en matière d'ESG avec un point d'attention sur les divergences en matière de notations ESG	<u>Protocole SLR</u> : Tranfield et al. (2003)	Analyse descriptive et Analyse thématique (par thèmes avec points clés)	Les notations ESG ne sont pas vraiment évoquées
Daugaard et Ding (2022)	Sustainability	Analyse holistique de la recherche concernant les performances ESG en explicitant les principaux moteurs et les différents points de vue	<u>Protocole SLR</u> : Limeruucke et al. (2013)	Analyse bibliométrique ; analyse de contenu et analyse thématique (par sujets)	

Tuant et al. (2023)	Journal of Cleaner Production	Analyse des différentes avancées technologiques et plus globalement des évolutions du secteur permettant de mieux capter la performance ESG des entreprises, de la récupération des données à la transparence et la sécurisation des notations.	Protocole SLR: Chauhan et al. (2022) ; Kaur et al. (2021) ; Khan et al. (2021)	Analyse bibliométrique ; analyse thématique (par thèmes) et agenda de recherche	Vision trop holistique pour aborder les notations directement en revanche de nombreuses solutions technologiques sont évoquées pour permettre une amélioration de ces derniers qu'il s'agisse de la récupération des données ESG, du calcul des notations, de leur transparence ou encore de leur sécurité.
Widyawati (2019)	Business strategy and the environment	Analyse des investissements durables et de l'importance du rôle des notations dans les décisions d'investissement.	Revue non systématique	Analyse bibliométrique ; analyse thématique (par thèmes ; dernières tendances et point d'attention sur les notations)	La revue identifie 28 articles qui examinent les façons dont on mesure l'ESG et 238 articles qui incorporent des mesures ESG principalement comme proxy des performances ESG des entreprises. Ce constat est valable pour les études quantitatives tandis que les études qualitatives voient ces rating comme une condition d'accès au marché des investissements durables. L'étude aborde l'évolution des pratiques des investissements durables en matière de screening et donc l'évolution des notations (au début critères d'exclusion donc critères binaires puis best-in-class avec plus de profondeur,...) L'auteur précise que plusieurs études utilisent les fonds communs de placement vert comme méthode indirecte d'évaluation ESG sans préciser les critères ESG utilisés pour constituer le fond.
Steblianskaia et al. (2023)	Environmental and Sustainability Indicators	Analyse des concepts ESG et de leurs évolutions dans la littérature scientifique sans réellement aborder les notations ESG qui sont uniquement citées comme des mesures de la performance.	Protocole SLR	Analyse bibliométrique	Les notations sont citées comme un concept récurrent mais ils ne sont pas développés étant donné que le focus de la revue est exclusivement sur l'analyse de la littérature et de son évolution sur le thème de l'ESG.
Li et al. (2021)	Sustainability	Analyse des intractions entre les facteurs économiques, sociaux et de gouvernance sans focus sur les notations qui sont abordés indirectement	Protocole SLR	Analyse bibliométrique et analyse thématique (par facteurs analysés : issues de l'analyse bibliométrique)	Les notations sont abordées indirectement car la plupart des études les utilisent mais la revue se concentre sur l'étude de la relation entre un facteur appartenant à une sous catégorie de l'ESG avec une autre Par exemple, l'intégration des performances environnementales dans le bonus du top management (intraction entre le E et le G).
Camevale et Drago (2024)	Research in International Business and Finance	Analyse des différentes mesures de performance ESG utilisées pour influencer le coût de la dette ainsi que l'influence des risques ESG sur les autres caractéristiques d'un prêt <i>Revue</i>	Protocole SLR: Denyer et Tranfield (2009) ; Sivaranjah et al. (2017)	Analyse descriptive et analyse thématique (par taxonomie)	La revue aborde le fait qu'une meilleure notation E, S ou G entraîne un spread moins important pour l'entreprise et une maturité plus longue en matière de prêts bancaires (résultats nuancés par plusieurs facteurs tel que le pays, le type de prêt,...).

Flandrino et al. (2022)	Qualitative Research in Accounting & Management	<p>analyse de la matérialité des informations ESG qu'il s'agit de l'évaluation de la matérialité, des modèles développés par les chercheurs ou encore des déterminants et indicateurs permettant d'y arriver</p>	<p><u>Protocole SLR</u>: Tranfield et al. (2003)</p>	<p>Analyse descriptive et analyse de contenu</p>	<p>Les notations sont peu abordées mais principale conclusion est que les notations ne sont pas les seuls à impacter les performances de l'action, le marché récompense aussi les entreprises qui évoluent dans des secteurs à haute matérialité ESG.</p>
Kayser et Zuehlch (2024)	Sustainability	<p>Analyse de l'impact des performances ESG et donc des notations sur les différentes étapes d'une transaction M&A</p>	<p><u>Protocole SLR</u>: Tranfield et al. (2003)</p>	<p>Analyse descriptive et analyse thématique (par étape)</p>	<p>Une meilleure notation ESG entraîne une plus grande probabilité de devenir une cible M&A, une notation extrême augmente les probabilités de prise de contrôle de l'entreprise, une société avec une notation haute va chercher à acquérir des sociétés développant des pratiques ESG similaires, elles vont également payer un premium moindre lors de l'acquisition. Enfin, la revue identifie une relation positive entre les performances long terme post-opération et la notation ESG de l'acquéreur.</p>
Coelho et al. (2023)	Corporate Social Responsibility and Environmental Management	<p>Analyse des effets de la performance ESG et donc des notations sur les performances financières des entreprises avec un focus sur les différentes variables permettant de mesurer la performance ESG et financière ainsi que les relations entre elles</p>	<p><u>Protocole SLR</u>: Tranfield et al. (2003)</p>	<p>Analyse bibliométrique : Analyse thématique (par thème et résumé de chaque étude par cluster)</p>	<p>Les notations ESG sont souvent citées dans la revue car elles représentent la performance ESG dans la plupart des études donc sociétés avec bons ratings ont de meilleures performances financières, moins de contraintes en matière de financement, un coût du capital plus faible, des coûts d'agence plus faibles et moins d'asymétrie d'information.</p>
Lucarelli et Severini (2024)	Business Strategy and the Environment	<p>Analyse de la recherche en matière de notation ESG et des nombreuses divergences que cela implique</p>	<p><u>Protocole SLR</u>: Tranfield et al. (2003)</p>	<p>Analyse descriptive : analyse de contenu et analyse thématique (par thèmes)</p>	<p>La revue aborde les principaux thèmes liés aux notations ESG. On retrouve les différents impacts des notations sur les performances financières et non-financières, un thème dédié aux notations en elles-même et plusieurs thèmes qui abordent le reporting ESG et les différentes stratégies sous-jacentes. Tout au long de la revue, les chercheurs explicitent également les théories et divergences qui marquent les articles étudiés.</p>

B. Annexe 2 : Classification des articles à la suite de l'analyse préliminaire

Déterminants externes à l'entreprise	56
Déterminants propres à l'entreprise	17
Caractéristiques du comité d'audit	1
Transformation numérique	1
Digitalisation	2
Dispersion géographique	1
Diversification géographique et business units	1
Investissements vert	1
Relocalisation du siège social	1
Innovation	1
Internationalisation	2
Quitter/rester dans un pays agresseur	1
Activité de fusion et acquisition	1
Connexions politique sur le reporting	1
Projets de durabilité	1
Présence sur Twitter	1
Visibilité	1
Données et reporting ESG	7
Rapport d'audit	1
Reporting intégré	1
Données ESG manquantes	1
Reporting quantitatif	1
Qualité de l'audit du reporting	1
Déclaration CSR volontaire	1
Reporting volontaire	1
Méthodologies et notations ESG	12
Méthodologie	1
Divergences de méthodologie	2
Consolidation des agences de notation	1
Focalisation des analystes des agences de notation ESG	1
Méthodologie des notations ESG	4
Relation entre ce que les entreprises disent, font, et ce que les notations ESG	1
Taxonomie européenne comme proxy	1
Notation ESG basée sur la technologie	1
HORS SCOPE	25

C. Annexe 3 : Analyse des principales agences de notation occidentales

Refinitiv
<p>Les notations ESG de Refinitiv, anciennement Thomson Reuters, se distinguent par leur méthodologie détaillée, leur transparence et la profondeur des données fournies. En effet, la méthodologie de Refinitiv est particulièrement claire, offrant un accès à un vaste volume de données. Nous avons précédemment mentionné les 400 indicateurs de base collectés par ce fournisseur, qui permettent ensuite d'aboutir à 70 KPI regroupés en 18 catégories couvrant les trois piliers : environnemental, social et gouvernance. Les pondérations utilisées pour agréger les différentes notations sont également communiquées. Actuellement, Refinitiv collecte désormais plus de 600 indicateurs différents (Refinitiv, 2022). Les premiers indicateurs sont agrégés équitablement, puis des pondérations différentielles sont appliquées. Refinitiv intègre également des recherches macroéconomiques et des analyses stratégiques sectorielles et transversales pour optimiser certains indicateurs et ajuster les pondérations d'autres, afin de rester pertinent et aligné avec les évolutions du marché. Cette profondeur de données et cette transparence à un niveau granulaire permettent une évaluation exhaustive et détaillée des performances ESG des entreprises (Garcia et al., 2017).</p> <p>Cela permet également aux entreprises de sélectionner ce fournisseur en raison des pondérations spécifiques qu'il applique. Par exemple, dans le pilier environnemental, la notation sur l'innovation (11%) est presque aussi importante que celle sur les émissions polluantes (12%). En revanche, dans le pilier social, la notation liée à la force de travail est 3,5 fois plus importante que celle liée aux droits de l'homme, et deux fois plus que celle liée à l'impact sur la communauté. Globalement, le pilier social bénéficie de la pondération la plus élevée avec 35,5% de la note globale. Cette transparence et ces spécificités peuvent encourager les chercheurs à choisir Refinitiv, car ses notations sont plus influencées par certains déterminants, mécanismes ou canaux (Gandullia & Piserà, 2019).</p> <p>Il est donc compréhensible que la majorité des études sur l'environnement institutionnel et politique ou la culture aient opté pour les notations de Refinitiv. Un autre aspect souvent apprécié par les chercheurs est que Refinitiv encourage les entreprises à être plus transparentes et à améliorer leurs pratiques de reporting ESG, en pénalisant celles qui ne divulguent pas suffisamment de données ESG (Miranda et al., 2023).</p> <p>En parallèle des éléments relevés dans notre échantillon, l'utilisation intensive des données fournies par Refinitiv peut s'expliquer par l'ampleur de ses services. Refinitiv couvre en effet plus de 70 % de la capitalisation boursière mondiale, fournissant des données ESG pour plus de 10 000 entreprises réparties dans 76 pays. De plus, ses notations sont régulièrement mises à jour, permettant ainsi de suivre les tendances et d'évaluer l'impact d'événements spécifiques, tels que des scandales. Enfin, Refinitiv s'efforce de se conformer aux normes et cadres internationaux, tels que les Objectifs de Développement Durable (ODD) des Nations Unies, ce qui renforce la crédibilité et la pertinence de ses notations (Refinitiv, 2022).</p>
Bloomberg
<p>Bloomberg est le deuxième fournisseur de données le plus utilisé. Contrairement à Refinitiv, qui se concentre principalement sur les performances, Bloomberg privilégie un « disclosure score », mettant ainsi l'accent sur la transparence des informations ESG des entreprises plutôt que sur leur performance. Ce score est basé sur un ensemble d'indicateurs collectés, et les entreprises qui ne divulguent pas suffisamment d'informations sont fortement pénalisées (Fei et al., 2024).</p> <p>En outre, Bloomberg utilise des indicateurs spécifiques à chaque secteur d'activité pour le pilier environnemental, tandis que le pilier social et de gouvernance restent homogènes, quel que soit le secteur ou l'entreprise (You, 2024). Ces particularités méthodologiques peuvent influencer la préférence pour ce fournisseur. Par exemple, Huang et Lin (2022) ont choisi les notations de Bloomberg pour leur étude sur l'impact des croyances en matière de risques climatiques sur les notations ESG des entreprises en raison de sa couverture de sujets spécifiques. On peut ainsi considérer les effets du changement climatique et les relations communautaires, grâce à des indicateurs dédiés, ce qui est particulièrement pertinent pour certaines recherches. De plus, contrairement à la plupart des fournisseurs, Bloomberg pondère équitablement les trois piliers pour établir la notation globale. Ainsi, les chercheurs peuvent étudier les variations des scores sans être gênés par des pondérations inégales.</p>

MSCI
<p>Le troisième fournisseur le plus utilisé dans notre échantillon est MSCI. Avec Refinitiv et Bloomberg, MSCI se distingue nettement des autres agences, représentant près de 20 % des études examinées, tandis que les autres fournisseurs ne dépassent pas 11 %.</p> <p>Nous pouvons d'abord noter que les quatre articles utilisant un score composite ont tous recours à MSCI comme fournisseur de données. Ces articles figurent également parmi les cinq contributions les plus citées de notre revue. Outre les avantages de la construction d'un score composite, il est pertinent de se demander pourquoi ces études renommées ont considéré MSCI comme le meilleur fournisseur pour cette méthodologie.</p> <p>La principale distinction de « MSCI ESG IVA » par rapport à ses deux concurrents est son approche axée sur les risques et opportunités, plutôt que sur la performance pure et la transparence. L'objectif est d'évaluer la valeur immatérielle de la gestion des risques ESG et la capitalisation des opportunités liées.</p> <p>Le principal atout de ce fournisseur réside dans sa méthodologie, particulièrement valorisée pour deux raisons récurrentes selon les chercheurs. Premièrement, MSCI adopte une approche sectorielle de la performance ESG. Contrairement à Bloomberg, cette approche s'applique également au pilier social, et ce n'est pas l'indicateur mais la pondération qui est concernée. MSCI considère plus de trente problématiques clés en matière d'ESG, chacune recevant une note. Ces catégories comprennent des indicateurs communs à toutes les entreprises, indépendamment du secteur. Cependant, la pondération de certains indicateurs est spécifique au sein des piliers environnemental et social, en fonction du secteur d'activité. MSCI identifie une plusieurs problématiques clés par pilier, générant les externalités les plus significatives et les principaux défis du secteur en matière d'ESG. Les indicateurs clés correspondants représentent ensuite entre 10 % et 35 % de la note finale. Une fois les catégories agrégées, la note est ajustée au secteur en étant normalisée par rapport aux concurrents du secteur, selon des facteurs universels tels que le chiffre d'affaires ou le niveau de production. L'objectif final est de produire un classement allant de AAA à CCC, permettant de déterminer et de comparer la performance ESG des entreprises par rapport à leurs pairs (Cai et al., 2016).</p> <p>Cette méthodologie permet d'appliquer une méthode uniforme à toutes les entreprises pour le pilier de la gouvernance, tout en réduisant son importance dans la notation finale, puisque le système de catégories clés ne s'applique pas à ce pilier. Cette réduction est parfois recherchée par les chercheurs qui privilégient l'étude des déterminants impactant principalement les deux autres piliers (Liang & Renneboog, 2017 ; Lee & Liang, 2024). Cela complète la conclusion précédente précisant que l'impact des déterminants externes sur le pilier de la gouvernance est souvent insignifiant et pourrait fausser des conclusions trop larges ou l'étude isolée d'une notation globale.</p> <p>Deuxièmement, MSCI valorise la capacité de l'entreprise à mettre en place des stratégies pour gérer son exposition aux risques et aux opportunités ESG. En effet, la note attribuée à chaque problématique dépend de la capacité de l'entreprise à atténuer son exposition aux risques et à saisir des opportunités potentielles. Les indicateurs de chaque catégorie capturent ces aspects. Certains chercheurs estiment que cette méthodologie permet de prendre en compte à la fois les aspects légaux de la politique ESG de l'entreprise, tels que les coûts liés à des sanctions réglementaires, et les aspects volontaires, comme les stratégies visant à exploiter des opportunités potentielles (Liang & Renneboog, 2017). La capacité des agences de notation à évaluer l'engagement volontaire d'une entreprise en matière d'ESG, et pas seulement ses actions de conformité, est un enjeu majeur, souvent complexe et rare, ce qui confère aux notations de MSCI un avantage notable.</p> <p>L'identification claire des risques et opportunités pour chaque entreprise et les notations qui en découlent permettent aux chercheurs de créer des scores composites centrés sur certaines problématiques spécifiques. La création du score composite consiste à additionner les scores des points forts et des préoccupations spécifiques (Di Giuli & Kostovetsky, 2014). Par exemple, Jha et Cox (2015) ont étudié l'impact du capital social sur les notations ESG en créant un score composite en soustrayant les risques aux opportunités dans les catégories communauté, diversité, droits de l'homme, employés, produit et environnement, puis en additionnant les notations de ces catégories.</p>

D. Annexe 4 : Tableau de synthèse – Le développement de la finance digitale

Thème	Sous-thèmes	Mécanisme	Moteurs	Effets	Influence sur les notations ESG	Articles
Le développement de la finance digitale	Développement de nouvelles technologies et infrastructures (Blockchain, big data,...)	Optimisation de l'allocation des ressources	Meilleure gestion du capital et du travail au sein de l'entreprise grâce aux outils technologiques	Optimisation des performances ESG	+	Cheng et al. (2024)
		Réduction de l'asymétrie d'information	Amélioration de la qualité et de la quantité des données disponibles (financières et extra-financières)	Allègement des contraintes de financement	+	Ning et Zhang (2023)
				Allègement des contraintes de financement (en faveur de l'innovation verte et du développement des projets R&D)	+	Mu et al. (2023)
			Renforcement de la surveillance externe : Meilleure supervision par les auditeurs financiers et les investisseurs institutionnels	Augmentation des pressions en faveur des activités ESG	+	Ren et al. (2023)
	Arrivée d'un nouvel acteur et d'une nouvelle source de financement: les FinTechs	Meilleure évaluation des projets ESG (ex. machine learning,...) et accès à un financement long-terme	Allègement des contraintes de financement	+	Du et al. (2022)	
		Augmentation des financements externes publiques (subventions et abattements fiscaux)		+	Du et al. (2022)	
		Renforcement de la surveillance externe :Optimisation des politiques fiscales gouvernementales et de la surveillance des activités ESG par les parties prenantes	Allègement des contraintes de financement/Augmentation des pressions en faveur des activités ESG	+	Du et al. (2022)	

E. Annexe 5 : Tableau de synthèse – Les spécificités du secteur d'activité

Thème	Sous-thèmes	Mécanismes	Moteurs	Effets	Influence sur les notations ESG	Articles
Les spécificités du secteur d'activité	Les secteurs sensibles	Forte pression sociale et politique	Amélioration de l'image et diminution du risque réputationnel	Mise en place de politiques ESG poussées et forte communication	+	Garcia et al. (2017)
						Du et Sun (2023)
	Le secteur financier	Importante conformité réglementaire	Eviter les sanctions et diminuer le risque réputationnel	Application des règles de transparence et de conformité	+	Crespi et Migliavacca (2020)
	Le secteur industriel	Imitation des pratiques ESG pour rester compétitif	Amélioration de l'image et des performances opérationnelles	Effet de pairs important et partage de connaissances et de technologies	+	Ren et al. (2023)
						Zhao et al. (2023)
	Le secteur de la logistique du e-commerce	Conformité réglementaire et incitations gouvernementales	Subventionner les coûts importants de transformation et gagner des parts de marché	Diminution de la recherche de rente et augmentation des investissements durables	+	Zhang et al. (2024)

F. Annexe 6 : Tableau de synthèse – L'importance de la culture

Thème	Sous-thèmes	Mécanismes	Moteur	Effets	Influence sur les notations ESG	Articles
L'importance de la culture	Les croyances locales en matière de changement climatique	Les parties prenantes locales orientent les décisions des dirigeants vers des pratiques plus durables	Conformité aux normes sociales pour survivre ("license to operate")	Renforcement des politiques ESG	+	Huang et Lin (2022)
	Les normes sociales locales	Les cultures valorisant l'harmonie et l'égalitarisme encouragent les entreprises à adopter des pratiques durables			+	Cai et al. (2016)
		Les leaders politiques et dirigeants d'entreprise qui véhiculent un sens des responsabilités comme norme sociale favorisent la transparence		Meilleure transparence des données ESG	+	You (2024)
	La culture à l'échelle nationale	Les sociétés individualistes et masculines renforcent la relation entre performances ESG et financières grâce à d'importantes incitations économiques		La culture nationale modère la relation entre les performances ESG et financières	+	Shin et al. (2023)
	La confiance sociale à l'échelle nationale	Les banques développent leur politique ESG dans les pays où la confiance sociale est au plus bas pour restaurer la confiance et la légitimité		Faible politique ESG dans les pays où la confiance sociale est au plus haut	-	Miranda et al. (2023)
	Le capital social	Les régions à fort capital social véhiculent des valeurs altruistes qui favorisent les initiatives CSR		Meilleure perception des actions ESG par les parties prenantes	+	Jha et Cox (2015)

G. Annexe 7 : Tableau de synthèse – Le contexte économique et les facteurs macroéconomiques

Thème	Sous-thèmes	Mécanismes	Effets	Influence sur les notations ESG	Articles
Le contexte économique et les facteurs macroéconomiques	Développement de la finance islamique	Les pratiques propres à la finance islamique favorisent le pilier social	Promotion de la justice sociale, de l'équité, la qualité de l'emploi et de la diversité ce qui améliore les indicateurs sociaux	+	Paltrinieri et al. (2020)
	Dépendance aux ressources naturelles	Les régions possédant d'importantes ressources naturelles sont souvent dépendantes de leur exploitation et de pratiques qui ne sont pas durables	Pratiques de sur-exploitation couplées à de faibles innovations technologiques détériorent les piliers environnementaux et sociaux	-	Fei et al. (2024)
	L'incertitude politique et économique	L'environnement devient plus risqué et la confiance des parties prenantes se détériore	Diminution des investissements ESG mais amélioration de la gouvernance et de la transparence pour maintenir la confiance	-	Bin-Feng et al. (2024)
	Développement du capital humain	Une population éduquée permet de renforcer les institutions, diminuer la corruption et obtenir une main d'œuvre plus compétente	Les politiques CSR sont plus simples à mettre en place	+	Naomi et Akbar (2021)
	Les attaques terroristes	Le climat d'instabilité sociale et économique détourne les ressources ESG vers des mesures de sécurité immédiates et des décisions de court-terme	Les principes de gouvernance sont compliqués à respecter et la vision durable de long-terme n'est pas la priorité	-	Al Amosh et al. (2023)
	L'ouverture du marché boursier chinois	La transparence accrue et les nouvelles opportunités d'investissement liées à un marché ouvert favorisent les pratiques durables	Amélioration des politiques CSR et de la transparence pour attirer de nouveaux investisseurs et se conformer aux normes internationales	+	Yin et al. (2023)
	Le système juridique et le développement économique	Les systèmes de droit civil offrent souvent moins de protection aux investisseurs ce qui encourage les entreprises à renforcer leurs pratiques ESG pour attirer les investisseurs et gagner leur confiance	Amélioration des politiques CSR	+	Lozano et Martínez-Ferrero (2022)

H. Annexe 8 : Tableau de synthèse – L’environnement institutionnel et politique

Thème	Sous-thèmes	Mécanismes	Effets	Influence sur les notations ESG	Articles
L’Environnement institutionnel et politique	Qualité des institutions et stabilité politique	Réduction des désaccords entre les agences de notation ESG grâce à la confiance institutionnelle et la stabilité politique. Les institutions solides garantissent que les entreprises respectent les réglementations strictes, ce qui réduit les divergences d'interprétation des données ESG par les agences	Diminution des divergences entre notations ESG	+	Rubino et al. (2024)
			Amélioration des performances ESG grâce à une meilleure transparence et adoption des pratiques CSR	+	Bandeira Pinheiro et al. (2023)
	Engagement gouvernemental et institutionnel	Incitations économiques et réglementations spécifiques forcent les entreprises à adopter des pratiques ESG plus rigoureuses	Amélioration de la transparence et des politiques ESG	+	Ortas et al. (2024)
	Origine juridique (droit civil vs common law)	Les réglementations plus strictes et la protection des parties prenantes dans les pays de droit civil favorisent les investissements ESG	Amélioration des notations ESG	+	Liang et Renneboog (2017)
					Castillo-Merino & Rodríguez-Pérez (2021)
	Qualité de la régulation	Les réglementations de qualité et un État de droit fort encouragent une meilleure divulgation des données ESG et une corruption plus faible	Performances ESG supérieures, amélioration de la transparence et de la qualité des rapports ESG	+	Coluccia et al. (2018)
					Mooneeapen et al. (2022)
	Incertitudes macroéconomiques et politiques	Accentuation des efforts en matière de CSR pour compenser l'instabilité économique et atténuer les risques réputationnels	Amélioration des notations ESG	+	Alandejani et Al-Shaer (2023)
	Environnement politique	Les parties prenantes des états démocrates au Etats-Unis incitent les entreprises à adopter des pratiques CSR plus responsables et à améliorer la transparence de leurs données ESG			Di Giuli & Kostovetsky (2013)

I. Annexe 9 : Tableau de synthèse – L’impact de réglementation

Thème	Sous-thèmes	Mécanismes	Effets	Influence sur les notations ESG	Articles
L'impact de la réglementation	Régulation européenne sur le reporting extra-financier (NFRD)	Obligation de divulgation des informations non financières, augmentant la pression des parties prenantes	Amélioration des notations ESG grâce à une meilleure transparence	+	Cicchello et al. (2022)
	Politiques favorisant la finance verte en Chine	Canalisation des capitaux vers des projets respectueux de l'environnement	Amélioration des scores ESG grâce à de meilleures politiques ESG pour attirer des financements verts	+	Wu & Liew (2023)
	Programme d'inspection de la protection environnementale en Chine	Augmentation des coûts de non-conformité	Investissements massifs dans des technologies de production propres et amélioration des pratiques environnementales pour éviter des sanctions	+	Chen & Li (2024)
	Loi sur les taxes environnementales en Chine	Augmentation des coûts liés aux taxes pour les entreprises polluantes		+	He et al. (2023)
	Systèmes de réglementation du carbone (ETS)	Système de quotas d'émissions dans l'immobilier entraînant des sanctions financières pour les plus polluants		+	Lee & Liang (2024)
	Réformes judiciaires en Chine visant à augmenter l'indépendance des juges	Réduction de l'influence politique et augmentation de la pression juridique, incitant à adopter des pratiques CSR pour réduire les risques de litiges	Amélioration des notations ESG à travers les piliers environnementaux et sociaux car les entreprises cherchent à éviter des poursuites judiciaires	+	Miao et al. (2023)
	Les politiques fiscales	Les pays avec des taux d'imposition élevés réduisent la capacité financière des entreprises pour investir dans des initiatives CSR	Réduction des investissements ESG	-	Gandullia & Piserà (2019)
	Audits de responsabilité environnementale en Chine	Pression accrue sur les entreprises pour améliorer leurs pratiques environnementales, mais avec des effets potentiellement négatifs sur les dimensions sociales en raison des ressources limitées	Impact négatif sur les scores ESG, la focalisation sur l'environnement peut négliger d'autres aspects de la gouvernance et de la responsabilité sociale des entreprises	-	Yan et al. (2022)
	Initiatives de villes intelligentes en Chine	Amélioration de l'innovation verte et de la gouvernance interne grâce à des infrastructures technologiques avancées	Amélioration des performances ESG car l'accès à une meilleure infrastructure permet de mieux gérer les ressources et de réduire l'impact environnemental	+	Qiang et al. (2023)
	Systèmes de coopération environnementale interrégionale (ECS-SDHM) en Chine	Création d'une pression réglementaire partagée entre plusieurs régions, incitant les entreprises à adopter des pratiques durables	Amélioration des performances ESG car la pression collective oblige les entreprises à se conformer à des standards environnementaux élevés	+	Qiang et al. (2023)
	Politiques de crédit vert en Chine	Offrir des conditions de financement avantageuses pour les entreprises qui adoptent des pratiques ESG	Amélioration des scores ESG, car les entreprises sont incitées à adopter des pratiques durables pour bénéficier de conditions de crédit favorables	+	Lei et al. (2023)
	Incitations fiscales en Chine	Réduction des contraintes financières via des crédits d'impôt et des déductions fiscales	Amélioration des performances ESG car les réductions de coûts facilitent l'investissement dans des initiatives durables	+	Zhu et al. (2023)

J. Annexe 10 : Tableau de synthèse – Les « autres »

Thème	Sous-thèmes	Mécanismes	Effets	Influence sur les notations ESG	Articles
Autres	Comportement des consommateurs, statut socio-économique des consommateurs	Les préférences des consommateurs influencent les actions RSE des entreprises	Amélioration des notations ESG	+	Hou et al. (2023)
	Subventions d'État liées à la création d'emplois	Les objectifs de création d'emploi liés aux subventions étatiques ne sont pas prises en compte dans les notations ESG des entreprises	Pas de corrélation	0	Dong et al. (2023)
	Attention médiatique	L'attention médiatique incite les entreprises à accentuer leurs forces en matière de CSR	Amélioration des activités CSR visibles et par conséquent des notations ESG	+	Zyglidopoulos et al. (2012)

VIII. EXECUTIVE SUMMARY

In a world where sustainability challenges shape the future of businesses, understanding the external forces that influence ESG ratings is more crucial than ever. In this context, we conducted a systematic review of the scientific literature, encompassing 48 articles. Our analysis shows that a company's external environment plays a central role in determining ESG ratings, influencing every stage of the process, from the CSR practices undertaken by companies to the outcomes of the ratings themselves. We argue that better integration of these factors could not only improve the accuracy and consistency of ratings but also encourage broader and more effective adoption of ESG practices on a global scale. As research has predominantly focused on internal company characteristics, we identified seven new categories of external determinants: the development of digital finance, sector-specific characteristics, the importance of culture, the impact of regulation, the economic context and macroeconomic factors, the institutional and political environment, and an "other" category. Finally, we highlighted the main trends and gaps in this segment of research to guide future studies.

Nombre de mots: 21 138