



Les normes sociales et la valeur de la firme

Mémoire

Nissrine Yousry

Maîtrise en sciences de l'administration - avec mémoire
Maître ès sciences (M. Sc.)

Québec, Canada

Les normes sociales et la valeur de la firme

Projet de recherche

Département de finance, assurance et immobilier
Maitrise en finance

Nissrine Yousry

**Sous la direction de:
Andréanne Tremblay - Simard**

Résumé

Le présent mémoire s'intéresse à une partie des travaux contemporains de la finance d'entreprise sociale et l'économie comportementale, à savoir les normes sociales. A contrario du postulat de la théorie de l'Homoeconomicus, les individus ne sont pas uniquement motivés par la maximisation de leur propres utilités, mais se réfèrent bel et bien à des normes sociales, partent en quête de la coopération et de l'équité, entreprennent des interactions sociales fondées sur la confiance et instaurent des relations de loyauté et de réciprocité.

Le mémoire retrace aussi la méthodologie et les résultats empiriques d'une étude menée sur des firmes canadiennes et américaines afin d'apprécier le lien entre les normes sociales et la valeur de ces dernières.

Mots Clés : finance d'entreprise sociale, économie comportementale, normes sociales, coopération, équité, confiance, loyauté, réciprocité, valeur de la firme.

Abstract

This thesis examines a part of the contemporary work on social corporate finance and behavioral economics, namely social norms. Contrary to the postulate of the Homo economicus theory, individuals are not uniquely motivated to maximize their own utilities, but refer to social norms, seek cooperation and equity, undertake social interactions based on trust and establish relationships of loyalty and reciprocity.

The thesis also embodies the methodology and empirical results of a study conducted on Canadian and American firms in order to assess the link between social norms and the firm's value.

Keywords: social corporate finance, behavioral economics, social norms, cooperation, equity, trust, loyalty, reciprocity, firm value.

Table des matières

Résumé.....	III
Abstract.....	IV
Liste des figures.....	VII
Liste des tableaux	VIII
Remerciements	IX
Chapitre 1 : Etat de l’art sur les normes sociales	5
1.1 <i>Revue de littérature sur les interactions et les normes sociales</i>	5
1.1.1 Cadre théorique des interactions sociales	5
1.1.2 Panorama des normes sociales	6
1.1.2.1 La coopération.....	9
1.1.2.2 L’équité	10
1.1.2.3 La confiance et la loyauté.....	12
1.1.2.4 L’altruisme et la réciprocité	15
1.1.3 Théorie et modèles de préférences sociales	17
1.1.4 Synthèse de la revue de littérature.....	19
1.2 <i>Stratégies empiriques pour mesurer les normes sociales</i>	19
1.2.1 Les méthodes classiques de mesure des normes sociales	20
1.2.2 Les jeux en laboratoire	21
1.2.2.1 Dilemme du prisonnier.....	21
1.2.2.2 Jeu de l’investissement.....	23
1.2.2.3 Jeu de l’ultimatum.....	24
1.2.2.4 Jeu de confiance	25
1.2.3 L’analyse textuelle.....	25
Chapitre 2 : Hypothèses de recherche	27
Chapitre 3 : Données et méthodologie	30
3.1 <i>Données et mesure des normes sociales</i>	30
3.1.1 Mesure empirique des normes sociales	30
3.1.2 Validation de données	38

3.2	<i>Design empirique</i>	46
3.2.1	Choix méthodologique	46
3.2.2	Formation de portefeuilles	47
3.2.3	Modèle de régression	51
Chapitre 4 : Principaux résultats empiriques		53
4.1	<i>Analyses empiriques</i>	53
4.1.1	Hypothèse 1 : Les normes sociales qui règnent dans le milieu de travail ont un impact sur la valeur de la firme	53
4.1.1.1	Le portefeuille « Low » versus le portefeuille « High ».....	53
4.1.1.2	Le portefeuille « High » versus le portefeuille « Zéro »	55
4.1.1.3	Synthèse	56
4.1.2	Hypothèse 2 : Toutes les normes sociales ont le même impact	57
4.1.2.1	Le portefeuille « Low » versus le portefeuille « high »	57
4.1.2.2	Le portefeuille « High » versus le portefeuille « Zéro »	61
4.1.2.3	Synthèse	64
4.1.3	Hypothèse 3 : La valeur de la firme est affectée par l'effet additif des normes sociales 65	
4.1.3.1	Première combinaison : Coopération & Equité.....	65
4.1.3.2	Deuxième combinaison : Equité & Réciprocité	66
4.1.3.3	Synthèse	68
4.2	<i>Tests de robustesse</i>	69
4.2.1	Mécanismes alternatifs	69
4.2.2	Autres tests	72
Conclusion générale		74
Bibliographie		76
Annexe		84

Liste des figures

<i>Figure 1: Structure de la formulation du dilemme du prisonnier</i>	22
<i>Figure 2 : Trust Index</i>	39

Liste des tableaux

Tableau 1: <i>Coopération - Liste de mots-clés et de dimensions</i>	33
Tableau 2: <i>Confiance et loyauté - Liste de mots-clés et de dimension</i>	34
Tableau 3: <i>Équité - Liste de mots-clés et de dimensions</i>	35
Tableau 4: <i>Réciprocité - Liste de mots-clés et de dimensions</i>	36
Tableau 5: <i>Statistiques descriptives des différentes normes sociales étudiées</i>	38
Tableau 6: <i>Coefficient de corrélation entre les différentes normes sociales étudiées</i>	38
Tableau 7: <i>Statistiques descriptives – classement dans le magazine Fortune</i>	41
Tableau 8: <i>Coefficient de corrélation entre le score des firmes et leur classement dans le magazine Fortune</i>	41
Tableau 9: <i>Statistiques descriptives : Magazine Forbes</i>	44
Tableau 10: <i>Coefficient de corrélation entre le classement Forbes, l'indice RepTrak et le score social</i>	45
Tableau 11: <i>Statistiques descriptives des rendements annuels</i>	49
Tableau 12: <i>Statistiques descriptives des rendements mensuels</i>	50
Tableau 13: <i>Résultat de la régression du portefeuille "low" toutes normes confondues</i>	54
Tableau 14: <i>Résultat de la régression du portefeuille "high" toutes normes confondues</i>	54
Tableau 15: <i>Résultat de la régression du portefeuille "high" toutes normes confondues</i>	55
Tableau 16: <i>Résultat de la régression du portefeuille "zero" toutes normes confondues</i>	56
Tableau 17: <i>Résultat de la régression du portefeuille "low" de la norme de coopération</i>	58
Tableau 18: <i>Résultat de la régression du portefeuille "high" de la norme de coopération</i>	58
Tableau 19: <i>Résultat de la régression du portefeuille "low" de la norme de confiance&loyauté</i> ...	59
Tableau 20: <i>Résultat de la régression du portefeuille "high" de la norme de confiance&loyauté</i> ...	59
Tableau 21: <i>Résultat de la régression du portefeuille "low" de la norme d'équité</i>	60
Tableau 22: <i>Résultat de la régression du portefeuille "low" de la norme de réciprocité</i>	60
Tableau 23: <i>Résultat de la régression du portefeuille "high" de la norme de réciprocité</i>	61
Tableau 24: <i>Résultat de la régression du portefeuille "high" de la norme de coopération</i>	61
Tableau 25: <i>Résultat de la régression du portefeuille "zéro" de la norme de coopération</i>	62
Tableau 26: <i>Résultat de la régression du portefeuille "high" de la norme de confiance</i>	62
Tableau 27: <i>Résultat de la régression du portefeuille "zéro" de la norme de confiance</i>	63
Tableau 28: <i>Résultat de la régression du portefeuille "high" de la norme de réciprocité</i>	63
Tableau 29: <i>Résultat de la régression du portefeuille "zéro" de la norme de réciprocité</i>	64
Tableau 30: <i>Résultat de la régression du portefeuille "low" des normes coopération & équité</i>	66
Tableau 31: <i>Résultat de la régression du portefeuille "high" des normes coopération & équité</i>	66
Tableau 32: <i>Résultat de la régression du portefeuille "low" des normes réciprocité & équité</i>	67
Tableau 33: <i>Résultat de la régression du portefeuille "high" des normes réciprocité & équité</i>	67
Tableau 34: <i>Test de Student des différents ratios comptables</i>	70
Tableau 35: <i>Test de robustesse - la régression des portefeuilles par quintiles</i>	73

Remerciements

Je tiens tout d'abord à remercier ma directrice de recherche Mme Andréanne Tremblay Simard, d'avoir accepté d'encadrer mes travaux de recherche, de son aide et assistance précieuses, sa disponibilité, son encadrement de qualité et surtout sa bienveillance et son professionnalisme. J'exprime toute ma reconnaissance envers le corps professoral du département de finance, assurance et immobilier, plus particulièrement M. Van Son Lai.

Je remercie également les membres du jury qui ont pris la peine d'évaluer mon mémoire.

Ma gratitude raffinée envers mes parents en qui je puise ma motivation, pour m'avoir presque-appris à voler, pour leurs sacrifices et leur soutien, ainsi que je voudrais remercier ma tante et ma grand-mère de leurs encouragements, de m'avoir enseigné tant de choses et de m'avoir fait devenir la femme que je suis aujourd'hui.

Mille mercis à vous tous d'être de tout cœur avec moi malgré la distance qui nous sépare.

Introduction

La genèse du concept de la « finance d'entreprise sociale » revient à Hirshleifer (2015), qui met en relief l'idée qu'il est temps de passer d'une finance comportementale à une finance d'entreprise sociale fondée sur l'étude des interactions sociales et la manière dont les normes sociales affectent les performances financières.

En effet, Hong et Kacperczyk (2009) montrent que les normes ont un impact sur le rendement et le cours des actions, ils étudient les entreprises spécialisées dans la production des « pécheresses » comme l'alcool ou le tabac, et concluent qu'ils ont un rendement supérieur par rapport à leurs analogues. Ils constatent également que les investisseurs institutionnels ayant des assujettissements normatifs tels que les fonds mutuels s'abstiennent de détenir des actions dans ce genre d'entreprise.

L'économie et la psychologie ont été deux disciplines dissociées et séparées, elles se différaient dans la méthodologie et les objectifs. Après des années d'obscurantisme, la genèse de l'économie comportementale durant les années 1980 a manifesté un rapprochement entre les deux sciences.

L'économie comportementale vise à étudier les théories économiques qui sont fondées sur des hypothèses comportementales plausibles du point de vue psychologique. Elle se base sur les connaissances de la psychologie cognitive. Elle remet en question la théorie économique classique, en se basant davantage sur les résultats expérimentaux et en proposant de nouvelles hypothèses avec plus de réalisme psychologique.

D'après Camerer et Loewenstein (2004) et Angner et Loewenstein (2012), l'économie comportementale augmente le pouvoir explicatif de la théorie économique en la dotant d'une assise psychologique plus réaliste. Elle intègre le concept de rationalité « élargie » comme l'avait souligné Colin Camerer : « La théorie des jeux comportementale élargit la rationalité plus qu'elle ne l'abandonne » (Camerer, 2003, p. 24).

L'économie expérimentale se situe au cœur de l'économie comportementale, elle est définie comme une méthode d'investigation utilisée pour étudier le comportement des agents économiques.

Une partie majeure des développements de l'économie comportementale étudie les normes sociales, en les traitant par le biais de « préférences sociales », qui signifient des fonctions d'utilité qui mêlent des convictions autres que celles des préférences standards de « l'Homoeconomicus ». Les individus ne sont pas animés uniquement par un gain matériel mais ils s'intéressent également aux conséquences de leurs comportements sur les autres et vice versa. Les fonctions d'utilité « élargies » assurent le jaillissement d'équilibres sociaux qui sont jumelés aux outils de la théorie des jeux.

Dans le cadre de ce mémoire, nous nous sommes référés à la littérature et la notion de normes sociales fait référence à une valeur plus qu'un comportement.

A la lumière de ces développements, le présent mémoire est au carrefour de deux disciplines distinctes à savoir la finance d'entreprise sociale et l'économie comportementale. Leur point commun est les sous-basements sociologique et psychologique ainsi que les interactions et les normes sociales.

Jusqu'à présent, la littérature se concentre sur l'étude d'une seule norme sociale à la fois et examine son effet sur un aspect circonscrit, à titre d'exemple Lämsä et Pucetaité (2006) argumentent que la confiance dans les milieux de travail améliore la performance organisationnelle ou encore Hamilton, Nickerson et Owan (2003), qui analysent l'impact positif de la coopération par un passage d'une production individuelle à une production en équipe sur la productivité. Cependant l'impact conjoint des normes sociales sur la valeur de l'entreprise reste à documenter.

Nous analyserons dans le cadre de ce mémoire l'impact des normes sociales sur la valeur de la firme. La problématique majeure du mémoire est la suivante : **les normes sociales qui règnent dans le milieu de travail ont-elles un impact sur la valeur de la firme ?**

De cette problématique générale découlent d'autres questions :

- Est-ce que toutes les normes sociales ont le même impact ?
- Est-ce que la valeur de la firme est impactée différemment selon le type de la norme sociale ?

- Est-ce que la valeur de la firme est affectée par l'effet additif des normes sociales ?

C'est à la lumière de ces questions que la recherche sur la thématique : « **Les normes sociales et la valeur de la firme** » trouve son intérêt.

Le mémoire se situe à la croisée de deux champs d'étude différents et a pour but général de répondre à la problématique centrale et voir si les normes sociales ont un impact sur la valeur de la firme. Les objectifs auxiliaires qui en émanent sont les suivants :

- Exposer un panorama des normes sociales et montrer comment ces normes ont été traitées par la littérature ;
- Proposer un dictionnaire autour des normes sociales afin de réaliser une analyse textuelle ;
- Evaluer l'impact des normes sociales sur la valeur de la firme ;
- Apprécier l'impact relatif de chacune des normes sur la valeur de la firme ;
- Analyser l'impact de combinaisons de normes sociales sur la valeur de la firme ;
- Détailler la méthodologie et les résultats de l'étude empirique qui a porté sur de nombreuses firmes américaines et canadiennes afin de voir si ces dernières ont des rendements anormaux et pour pouvoir prodiguer des recommandations aux investisseurs.

Malgré le vaste corpus de recherche en économie comportementale nous pensons qu'une analyse simultanée des normes sociales fondamentales selon la théorie de préférences sociales qui constitue le socle de cette discipline est pertinente et justifiée. La majorité des recherches ont traité les normes sociales distinctement en dépit de leur forte dépendance.

Ce mémoire contribue à combler cet écart en retraçant un panorama synchrone de ces normes sociales et en analysant l'impact de ces dernières sur les performances financières des firmes. Les travaux existants ont étudié l'impact des normes sociales sur la productivité (à titre d'exemple Holmstrom et Milgrom (1990), Levine (1991)), cependant la relation entre les normes sociales et la performance financière est explorée dans une mesure moindre.

Il permet également de combler le fossé entre la finance d'entreprise sociale et la finance comportementale en analysant le lien entre les processus sociaux matérialisés par des

normes sociales entre les individus d'une firme plus précisément les travailleurs ou les salariés soit en termes de leurs relations interpersonnelles ou avec la direction et la valeur de ces firmes esquissées par les rendements anormaux.

Le mémoire traite le rôle d'une partie prenante fondamentale et cruciale dans une organisation souvent ignorée par la littérature financière au détriment des dirigeants et des actionnaires à savoir les salariés ou les travailleurs. Ils sont plus abordés par les littératures psychologique et sociologique mais un nombre restreint d'études s'est soucié du lien entre leur influence et la valeur de la firme.

Les travaux sont plus aiguillés afin de répondre au lien causal entre la performance financière et la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) afin de mieux comprendre la causalité inversée qui existe et pouvoir déterminer si faire bien socialement implique à bien faire financièrement ou encore si la relation va dans le sens inverse, et que les firmes avec des performances financières élevées allouent plus de ressources au coté social. Hillman et Keim (2001) prouvent que des activités sociales accrues mènent à des performances financières élevées.

Il permet également d'enrichir les écrits sur la finance d'entreprise sociale qui jusqu'à date s'interrogent plus précisément sur l'interdépendance entre la culture d'entreprise et sa performance financière tout en ignorant la dimension interrelationnelle qui existe entre les travailleurs.

Ce travail en plus d'une introduction et d'une conclusion, compte une revue de littérature et un état de l'art portant sur les interactions et les normes sociales, en plus d'une partie théorique, des expériences empiriques sont rapportées. Le mémoire comporte également la méthodologie et les résultats d'une étude menée sur des entreprises américaines et canadiennes.

Les normes sociales ont fait l'objet de plusieurs études en économie, sociologie et psychologie. La partie ci-dessous repasse d'abord les principaux arguments du cadre d'analyse théorique. La sous-section 1.1.2 scrute en détail les différentes normes sociales étudiées puis la sous-section 1.1.3 examine la théorie des préférences sociales quant à la sous-section 1.1.4 récapitule l'essence de cette section.

Chapitre 1 : Etat de l'art sur les normes sociales

1.1 Revue de littérature sur les interactions et les normes sociales

1.1.1 Cadre théorique des interactions sociales

Pour Doucouliagos (1994), la théorie économique fondée sur le modèle de «l'Homoeconomicus» stipule que les agents économiques sont rationnels et sont aptes à évaluer l'ensemble des alternatives lors d'un processus de prise de décision en classant leurs choix en fonction de leurs préférences et en se basant sur un raisonnement logique et sur une information parfaite. Les agents économiques peuvent alors opter pour une décision optimale. La théorie économique soutient également l'idée que ces acteurs ne procèdent qu'aux échanges marchands dans le but d'avoir des profits matériels et de maximiser leurs propres intérêts tout en minimisant les coûts.

L'économie néoclassique a montré ses limites dans la mesure où elle présente une dimension comportementale étroite, appuyant l'idée que les agents économiques prennent leurs décisions indépendamment des préférences et des comportements des autres agents avec lesquels ils interagissent alors qu'en réalité les agents ont aussi besoin d'échanger des attributs immatériels. Tandis que l'économie comportementale est fondée sur le principe de la rationalité limitée et que les axiomes standards de l'économie ne sont pas applicables en réalité. En effet, les individus sont altruistes et ont des capacités cognitives limitées et des fois au lieu de choisir la solution optimale, ils optent pour une autre.

En effet, l'étude des interactions sociales a gagné du terrain à partir des années 1970. Elle a été marquée par l'introduction de la théorie des jeux qui a brisé la séparation entre le marché et les interactions sociales défendue anciennement par les économistes.

Dans le but de retracer les comportements réels des individus, en s'appuyant sur les apports de la psychologie, les économistes du courant béhavioriste concluent que les décisions prises par les individus s'éloignent des fondements de la théorie économique. Ces dernières sont expliquées par l'existence de biais cognitifs, biais émotionnels et biais relatifs aux interactions sociales incarnées par les normes sociales. C'est ce qui fera l'objet de notre étude dans le cadre de ce mémoire.

La section suivante présente une définition des normes sociales, leurs fondements théoriques ainsi que leur application matérialisée par la théorie des jeux.

1.1.2 Panorama des normes sociales

Les normes sociales sont des phénomènes à cheval entre des comportements collectifs et d'autres individuels conditionnées par nos attentes envers les autres et vice versa, elles sont ubiquistes dans notre vie quotidienne.

Par exemple, le respect du code de la route ou l'abstention de vol régissent la vie en société, même lorsque le comportement ne peut être observé par le régulateur. Elles sont cruciales et constituent une force normative, elles nous permettent d'harmoniser nos attitudes à celles des autres ainsi qu'elles nous motivent et nous incitent à agir d'une manière qui paraît contraire à nos intérêts personnels.

Selon le théoricien de droit Raz (1980), nous entendons par « norme » les règles de conduite immanentes dans la société et les mécanismes d'interactions sociales sous-jacents qui conduisent à des comportements qui ne visent pas uniquement la simple recherche de l'intérêt individuel.

Auparavant, les théoriciens s'étaient concentrés sur la définition et le cadre théorique des normes sociales, mais ils se sont récemment davantage orientés vers l'application de ces dernières notamment via la théorie des jeux.

La genèse de la théorie des jeux remonte aux années 1920, et aux travaux des mathématiciens Emile Borel, Ernst Zermelo et John Von Neumann. En effet, la théorie des jeux est considérée comme un dispositif permettant l'analyse et la compréhension d'une multitude de comportements. Elle constitue un outil mathématique qui a pour objet l'étude et l'examen des interactions entre les individus ayant des intérêts divergents. Elle repose sur toutes les configurations des situations où le comportement d'individu est conditionné par celui d'autrui. Elle va de pair avec la notion d'équilibre de Nash.

L'équilibre de Nash est considéré comme étant la pierre angulaire de la théorie du jeu, permettant de définir le comportement des acteurs rationnels. Il représente une issue logique dans la mesure où la solution adoptée par un joueur forme une meilleure réponse aux stratégies d'autrui. Fondé sur la notion « d'absence de regret » qui suppose qu'aucune partie ne regrette d'avoir joué.

Gintis (2010), définit les normes sociales comme étant une chorégraphie appuyée par un système de signaux qui guide les individus à agir selon l'équilibre de Nash. Dans le même ordre d'idée, pour Binmore (2010), les normes sociales sont des conventions sociales utilisées par les joueurs afin de solutionner un jeu de coordination avec de multiples équilibres de Nash. Il se focalise davantage sur la sélection d'équilibre et considère que les interactions stratégiques entre les individus sont infiniment des jeux répétés.

Binmore(1998), voit que les normes sociales sont un recours pour faire face aux énigmes de sélection. Un comportement correspondant à une norme est déclenché via un signal environnemental, ceci est fait d'une manière inconsciente sans que les joueurs aient des croyances ou des idées sur l'autre contrepartie.

Par contraste pour Bicchieri (2008), une norme n'est rien d'autre qu'une règle de comportement adaptée à une situation. En effet, elles ne sont pas manifestées dans des situations à équilibres multiples mais dans des circonstances de motifs mixtes caractérisées par une divergence d'intérêt.

Anderson et Dunning (2014) arguent que les individus qui se conforment aux normes cherchent à éviter la désapprobation, à réduire la confusion sociale et les incertitudes ainsi qu'à prédire le comportement des autres. Les normes sociales permettent d'augmenter la

cohésion entre les membres d'un groupe, de minimiser les conflits entre ces derniers et de dicter nos comportements. En effet, Jehn (1994), a mené une enquête sur les équipes qui partagent des valeurs similaires et communes. Elle a conclu que ces dernières connaissent moins de conflits émotionnels. Elle a constaté également que le conflit émotionnel était négativement lié à la performance des équipes. Dans la même optique, Mullen et Copper (1994), confirment l'existence d'une relation positive entre le niveau de cohésion présent dans une équipe et sa performance.

En effet, les comportements normalisés sont appuyés par une sanction sociale ce qui fait de l'obéissance aux normes un acte rationnel.

La recherche psychologique a démontré que l'impact des normes sociales sur le comportement humain est éminent et s'exprime dès un âge précoce.

Ceci apparaît même chez les nourrissons avant de maîtriser le langage formel. En effet, ils préfèrent les marionnettes ayant un comportement socialement normatif à titre d'exemple ; aider les autres marionnettes, au détriment des marionnettes avec un comportement antisocial. Hamlin et Wynn (2011).

Des études classiques en psychologie sociale ont montré que les individus respectent les normes sociales même lorsque ces dernières vont à l'encontre de leur meilleur jugement. Asch (1956), a mené une étude sur des individus dans un laboratoire, en leur demandant si une ligne avait la même longueur que les autres lignes d'une image. Asch a conclu que lorsque les individus étaient dans des groupes où les complices donnaient la mauvaise réponse, les trois quarts des autres participants ont donné la même réponse à au moins une occasion.

Maintenant que le cadre théorique est établi, les prochaines sections examineront en détail les normes étudiées dans ce mémoire. Nous ne présentons pas une liste exhaustive mais nous nous concentrons sur les principales expériences étudiées par l'économie comportementale ainsi que nous tâcherons d'évoquer leurs différentes facettes et implications. Un recensement de la littérature démontre que les quatre normes les plus étudiées sont la coopération, la confiance, la loyauté, l'équité et la réciprocité.

1.1.2.1 La coopération

Les premiers travaux sur la coopération ont été initiés par Émile Durkheim, c'est une notion multidisciplinaire qui se trouve à mi-chemin entre le domaine de la sociologie et celui de l'économie. Cette notion puise ainsi ses fondements de la théorie de l'Homoeconomicus et l'Homosociologicus.

D'après Elster (1998), l'Homoeconomicus met l'emphase sur les préférences individualistes, lorsque l'Homosociologicus se focalise sur la notion de normes, jouit d'une rationalité limitée et est beaucoup plus interdépendant.

La coopération peut être considérée comme une source de valeur pour l'entreprise. En effet, les travailleurs ayant des compétences complémentaires peuvent s'entraider afin d'accroître la productivité et la production. Idem pour le partage d'informations et la communication qui contribuent à réconcilier l'efficacité à l'efficience.

D'après le rapport de la Dunlop Commission on the Future of Worker Management Relations, une forte coopération entre les salariés et la direction donne de bons résultats en matière de performance.

Selon l'étude « Meetings Around the World: The Impact of Collaboration on Business Performance » menée par la firme Frost&Sullivan en partenariat avec Verizon Business et Microsoft, la collaboration impacte la performance de la firme, augmente la rentabilité et accroît les ventes.

Pour Hansen et Nohria (2004), la collaboration a d'autres avantages en plus de l'augmentation de la productivité, tels que l'amélioration des processus de décision et la réduction des coûts ce qui fait de la coopération une source d'avantage compétitif.

Holmstrom et Milgrom (1990) pensent que la coopération entre les différents membres de l'équipe favorise la coordination et minimise les coûts d'interaction, ce qui conduit à une augmentation de la productivité.

Les avantages de la coopération et d'un travail d'équipe sont rapportés dans de nombreuses études. Par exemple, pour Ichniowski, Shaw et Prennushi (1997), les lignes de production qui reposent sur la coopération entre les collègues sont plus productives.

Selon Kosfeld et Von Siemens (2011), les entreprises qui engagent des travailleurs coopératifs réalisent des profits nettement supérieurs à leurs analogues qui mobilisent des travailleurs égoïstes avec des contrats plus chers.

Du point de vue de Ferrin, Bligh et Kohles (2007), certes la coopération est cruciale pour une firme mais l'effort de la coopération est toujours coûteux pour les travailleurs dans la mesure où il est difficile d'apprécier et de contrôler si un travailleur a effectivement aidé ou a coopéré avec ses collègues.

D'après Gächter (2007), les collègues s'entraident et coopèrent même dans des situations caractérisées par une absence d'incitations financières et leurs motivations vont au-delà de tout ce qui est pécuniaire. Dans de nombreuses circonstances, il s'avère que la coopération est conditionnelle et dépendante de la coopération d'autrui et que dans le cas des entreprises qui rémunèrent uniquement l'effort individuel, il existe des travailleurs qui vont choisir de coopérer en fonction du comportement d'autrui. En effet, la coopération réciproque leur procure une utilité non monétaire intrinsèque positive.

Pour Lazear (1989), les entreprises peuvent favoriser la coopération entre les travailleurs et augmenter la productivité en minimisant les dispersions salariales. Ceci nous réfère à la norme d'équité détaillée dans les prochaines lignes.

1.1.2.2 L'équité

Le terme équité est un terme ubiquitaire, défini par la qualité consistant à attribuer à chacun ce qui lui est dû par référence aux principes de la justice naturelle¹. La notion d'équité est polysémique et peut faire référence à l'équité entre sexes, une équité salariale, comme elle peut représenter l'acte d'une juste division de quelque chose ou le résultat telle qu'une division équitable de tâches et de travail. Ainsi qu'il peut être matérialisé par le

¹ Définition selon Larousse.

refus d'être un passager clandestin dans le cadre d'interactions sociales. Nous pouvons illustrer ceci par le cas de deux individus, si le premier aide le deuxième à accomplir une tâche il sera injuste si le deuxième n'aide pas à son tour le premier à achever ses travaux.

Défini par la qualité intangible et de ses facettes multiples, l'appréciation de l'équité reste difficile et ne consiste pas en une simple formule mathématique. Les études ont montré qu'un nombre considérable d'individus sont motivés par des considérations d'équité, d'autres préfèrent se comporter d'une manière égoïste.

Selon le modèle du tournoi et d'après Lee, Lev et Heng Yeo (2008), la performance des firmes appréciée par le Q de Tobin ou par les rendements boursiers est positivement corrélée aux différences salariales entre les équipes de direction. Ils suggèrent que les firmes caractérisées par de grandes différences salariales ont un rendement sur actif (ROA) plus élevé que leurs homologues avec moins de dispersion salariale. Les différences salariales permettent également d'améliorer la gouvernance d'entreprise et de réduire les coûts d'agence.

Contrairement à Akerlof et Yellen (1990) et Milgrom et Roberts (1990) qui avancent que la qualité des liens sociaux au sein des milieux de travail affecte la performance de la firme. Ils arguent aussi qu'une forte dispersion au niveau des salaires impacte d'une manière négative les relations avec les employés et les emmènent à des pratiques organisationnelles qui vont à l'encontre de la productivité, ce qui conduit à une baisse de la performance de l'entreprise. Dans la même veine, Levine (1991) pense que la réduction des différences salariales accroît la consistance des salariés et leur permet d'améliorer la productivité. Les mêmes résultats sont également présentés par Eriksson (1999) qui constate que de faibles dispersions au niveau des salaires sont positivement corrélées à la performance de la firme. Ainsi que Conyon et al. (2001), défendent l'idée d'absence de corrélation positive entre les dispersions salariales et la performance des firmes.

Dans les départements universitaires, le résultat est analogique. En effet, Pfeffer et Langton (1993), montrent que les grandes différences salariales entre les professeurs universitaires

conduisent à une réduction de leur satisfaction ainsi qu'à une diminution de la productivité de la recherche et de la collaboration.

Les travaux antérieurs comme ceux de Blinder et Choi (1990), Agell et Lundborg (1995), Bewley (1995), Campbell et Kamlani (1997), suggèrent que la fixation des salaires est en fonction de ce qui est aperçu par les travailleurs comme salaire équitable, ainsi que durant les périodes de récession les entreprises évitent de faire baisser les salaires pour que ceci ne soit pas compris comme injuste par les travailleurs ce qui pourra impacter la performance de ces derniers. Dans le même sens Bewley (1999) a traité le casse-tête de la rigidité des salaires pendant les périodes de récession et a conclu que les dirigeants maintiennent les salaires même durant les périodes de ralentissement économique afin de gagner la coopération de leurs salariés et ne pas nuire à leur moral.

D'autres auteurs se sont intéressés à une autre question plausible, à savoir le vol, selon Mangione et Quinn (1975), le vol vient pour monter une insatisfaction au travail.

Pareillement Hollinger, Clark (1984) et Greenberg (1990), montrent que les salariés qui se sentent exploités par l'organisation s'impliquent dans des mouvements afin de changer l'idée d'injustice. Greenberg (1990), suggère que le vol des salariés est une réponse à une perception d'iniquité. Kemper (1966), vient avec le concept de « réciprocité déviance » expliquée par l'idée que les employeurs manquent aux obligations de leurs salariés. Le constat de Adams (1965) et selon la théorie d'équité, les salariés avec une idée d'injustice en matière de rémunération et de récompenses ont des rendements largement bas.

En effet, plusieurs personnes en cherchant des résultats plus équitables sont prêtes à renoncer à leur propre intérêt ou à une récompense matérielle et s'engagent dans des relations de confiance et de loyauté.

1.1.2.3 La confiance et la loyauté

Il est indubitable que les incitations ont un impact sur le comportement humain, cependant la relation entre les deux n'est pas tout à fait bien appréhendée. Fehr, Kirchsteiger et Riedl

(1993), expliquent que les salaires élevés conduisent à de bonnes performances. Tandis que Bohnet, Frey et Huck (2001), Fehr et Gächter (2002) et Gneezy et Rusticini (2000), argumentent que les incitations élevées conduisent à de faibles performances. Les deux propositions vont à l'encontre du modèle principal-agent qui suppose que des incitations plus élevées entraînent plus d'effort de la part de l'agent alors que le salaire n'impacte en aucun cas la performance.

L'échec de la théorie des incitations est dû principalement aux préjugés sur la nature humaine, elle suppose que les individus sont égoïstes et que leurs motivations sont purement pécuniaires et matérielles.

D'après les travaux de Falk et Kosfeld (2006), le principal n'a pas à exiger un niveau de contrôle accru, il a plus intérêt à instaurer un environnement de confiance et l'agent performera bien volontairement.

En effet, les dirigeants qui créent un cadre de confiance cultivent un rendement supérieur ainsi que dans une situation de contrôle parcimonieux, une augmentation de salaire n'est pas synonyme d'un accroissement d'effort. La relation de confiance est une relation réciproque et mutuelle et doit aller dans les deux sens, c'est un constat soulevé par Baker, Jensen et Murphy (1988), dans la mesure où les employés ne font pas confiance à leurs employeurs principalement en matière d'évaluation.

Bargeron, Lehn, and Smith (2015), examinent la relation de confiance entre les employés et leurs managers en fonction du nombre des fusions et acquisitions. En effet, les firmes ayant une forte culture de confiance engagent moins d'activités de fusion et acquisition. Ils prônent l'idée selon laquelle la culture de confiance entre les managers et les travailleurs est impactée par les politiques de fusion et acquisition.

La question de la confiance des investisseurs envers le marché a été abordée par Sapienza et Zingales (2015), qui se sont intéressés à l'énigme de la participation limitée et montrent qu'un niveau élevé de confiance permet une forte participation au marché boursier.

La confiance est un terme générique qui touche même à la vie privée des gestionnaires. Cline, Walkling et Yore (2018), prouvent que les indiscretions des gestionnaires peuvent

impacter la confiance des différentes parties prenantes de la firme ainsi que la valeur et les opérations de cette dernière. En effet, les firmes dont les gestionnaires sont inculpés souffrent d'une dégradation flagrante de leur patrimoine, d'une baisse de leur valeur et d'une réduction des marges d'exploitation. Les indiscretions personnelles des gestionnaires signalent une intégrité faible, une migration de la culture de l'entreprise vers une culture qui admet des comportements opportunistes ainsi qu'une forte probabilité que le gestionnaire soit remplacé tout en compromettant ces garanties implicites.

L'article de Lins, Servaes et Tamayo (2017), permet de traiter la question d'influence de la confiance sur la performance de la firme. En effet, les entreprises socialement responsables ont bien performé pendant la crise financière de 2008 et ont connu une surperformance quant aux prix des actions. Ceci ne revient pas à des différences en matière de gouvernance d'entreprise ou de santé financière, ce sont plus les investissements dans le capital social qui ont suscité un sentiment de confiance chez les investisseurs.

Toujours d'après l'article de Lins, Servaes et Tamayo (2017), Les firmes dont le siège social se trouve au niveau des régions où les investisseurs ont davantage un sentiment de confiance, enregistrent des rendements excédentaires plus importants.

En référence à l'article de Cole (2000) et celui de Powers (2000), la loyauté est concrétisée quand un employé pense que son organisation élabore un produit ou offre un service qui répond à un besoin humain et il est persuadé que les subordonnés et les supérieurs hiérarchiques sont des personnes coopératives.

La confiance et la loyauté, sont deux concepts conjoints, représentent les deux faces d'une même pièce, font partie des règles implicites qui réunissent les employés d'une organisation et se caractérisent par une absence de système de contrôle. Ceci rejoint le travail de Anthony, Dearden et Govindarajan (1992), qui appuie l'idée de contrôle épineux et qu'il est difficile de discerner si les employés sont loyaux envers l'organisation ou les uns envers les autres.

Cette idée nous permet d'invoquer la norme de réciprocité qui fera l'objet d'une analyse dans les lignes à suivre.

1.1.2.4 L'altruisme et la réciprocité

Du point de vue ethnologique, la réciprocité est définie par un échange réciproque de biens et de services. Pour Gouldner (1960), la réciprocité est une norme morale intégrale, globale et cruciale pour entretenir les équilibres sociaux. Ostrom (2000), quant à elle propose une définition qui met la réciprocité à la croisée des autres normes sociales et stipule que la réciprocité est l'aptitude à coopérer ainsi que la confiance constitue un déterminant de cette dernière.

Il règne un consensus à propos de la réciprocité qui est considérée comme la clé de voute des qualités comportementales.

Barr et Serneels (2009), étudient le lien entre la productivité des firmes et les tendances comportementales des employés en se focalisant sur la réciprocité, ils concluent que l'existence d'une forte corrélation entre le pourcentage d'employés faisant preuve d'un comportement de réciprocité et la productivité. En effet, les firmes caractérisées d'un plus grand nombre de travailleurs qui prônent la réciprocité sont plus productives. Il est à noter que la réciprocité n'est pas uniquement verticale mais aussi horizontale entre les collègues. L'article de Rotemberg (1994), met en avant l'importance de l'altruisme dans les relations humaines dans un milieu de travail et suppose que plus l'altruisme est persistant dans le travail d'équipe, plus la productivité accroît. Il soutient également l'idée de Roethlisberger and Dickson (1939), qui stipule que l'entreprise peut favoriser davantage l'altruisme en augmentant les incitations de tous les membres de l'équipe.

Wuet Leung (2005) a mené une étude sur les PME en Chine et a démontré que la valeur de réciprocité chez les dirigeants permet d'améliorer la performance de l'entreprise. En effet, la qualité de réciprocité chez les managers a un impact significatif à la fois sur la performance des firmes en améliorant la compétitivité, la performance globale et sur le capital en favorisant la confiance et les liens de réseau.

Cornelissen, Heywood et Jirjahn (2014), supposent qu'un certain degré de réciprocité est bénéfique pour le partage des bénéfices et qu'en cas d'absence de ce dernier, la socialisation a peu ou pas d'impact sur la performance. Ils pensent qu'un niveau modéré de réciprocité sera plus apprécié qu'une réciprocité faible ou une réciprocité exagérée. En effet, un niveau trop élevé de réciprocité négative peut conduire à une plus grande pression de la part des pairs et donc moins d'effort productif. Ils concluent que la relation entre la réciprocité et la productivité a la forme d'un U inversé. Dans la même veine, Dyaram et Kamalanabhan (2005) montrent que la cohésion nuit à la performance du moment qu'elle est liée à la socialisation plus qu'aux normes basées sur la tâche. Ceci est considéré comme une source de perte de temps estimée à 1,7 heure par jour pour les travailleurs aux États-Unis.²

En économie, la réciprocité était définie par un échange de don et ceci par le biais de la notion du contre don. Trivers (1971), présente le concept d'altruisme réciproque qui repose sur l'idée d'aider une personne en engageant un coût et en attendant que l'autre partie ait le même comportement. Gintis (2000) vient avec le concept de réciprocité forte qui énonce l'importance de l'équité et que les individus avant d'intenter une action de réciprocité se réfèrent à l'acte initial et le comparent au référentiel d'équité auquel ils adhèrent.

Si le concept de réciprocité est élargi au niveau de toute la population, le problème de coexistence entre les égoïstes et les individus qui prônent la réciprocité s'interfère. Dans ce sens, Gintis (2000) propose que les individus qui affirment la réciprocité infligent des torts élevés aux personnes égoïstes. Dans une situation d'équilibre évolutionnaire les personnes guidées par la réciprocité arrivent à vivre avec des personnes égoïstes.

Les résultats de Croson et Gneezy (2009), qui ont également étudié la réciprocité, montrent que généralement les femmes affichent un niveau de réciprocité élevé par rapport aux hommes.

² C'est une donnée à partir de l'enquête de 2007 sur les sources de perte de temps. L'enquête a été menée par la société de gestion des ressources humaines intitulée « salaire.com ».

L'extension de la norme de réciprocité au niveau de toute la population nous mène à mettre en avant le concept de préférences sociales.

1.1.3 Théorie et modèles de préférences sociales

Toutes les théories précitées, mettent en exergue la coexistence d'altruisme, de la confiance, de l'appétence pour l'équité et de la réciprocité dans les comportements stratégiques des êtres humains, d'où la pertinence de l'incorporation des motivations sociales dans la fonction d'utilité.

La valeur de la firme peut être augmentée par le biais de la maximisation des fonctions d'utilité de l'ensemble de ses parties prenantes entre autres les employés. En effet, Seki et Carpenter (2011) démontrent qu'il y a un lien direct entre les préférences sociales et la productivité, la totalité des préférences sociales a un impact différentiel sur les efforts. Edmans (2012), a prouvé que la satisfaction des employés est positivement corrélée à la valeur de la firme et que les entreprises qui disposent de travailleurs satisfaits sont plus performantes que leurs analogues. Il a démontré également le lien positif entre la responsabilité sociale des entreprises qui implique une attention particulière aux différentes parties prenantes autres que les actionnaires telles que les employés et les clients et la valeur de la firme.

D'après la théorie de l'utilité standard, le bien-être de l'individu dépend uniquement de son gain matériel ou personnel. Tandis que d'après les résultats expérimentaux, il s'est avéré que les individus ne sont pas égoïstes et ont d'autres motivations sans que cela ne soit contradictoire avec leur rationalité. Il existe une panoplie de modèles de préférence sociale mais tous les modèles optent pour une fonction d'utilité comme suit :

$$U_i = x_i + \sum_{j \neq i} v_i^j x_j$$

Sachant que : x_i représente le paiement matériel du joueur i alors que v_i^j , est une représentation de la valorisation subjective par le joueur i du paiement du joueur j .

Si $v_i^j > 0$, le paiement de j est apprécié positivement, de façon à ce que i soit prêt à supporter le coût de l'accroissement du paiement de j .

Parmi les modèles de préférence sociale, le modèle de Charness-Rabin qui est un modèle hybride avec des joueurs circonspects sur le montant de leurs gains et également sur une moyenne pondérée entre le plus petit montant qui peut être perçu par une autre partie et la somme de tous les paiements.

La fonction d'utilité d'un joueur est comme suit :

$$U_i = x_i + \gamma_i[\delta \min\{x_1, \dots, x_n\} + (1 - \delta)\sum_j x_j] ; \gamma_i > 0, 0 < \delta < 1$$

C'est la fonction d'utilité subjective à laquelle les joueurs se réfèrent en plus de leurs paiements propres. Sur le plan éthique, elle est considérée comme un accord entre le principe de différence³ d'après la théorie de justice de Rawls (1971) et le principe utilitariste⁴ fondé sur l'efficacité. En effet, le modèle opte pour une aversion aux inégalités et inclut de l'altruisme. Mais également les individus sont tenus de prendre en considération les intentions d'autrui.

Nous avons également le modèle de Rabin (1993), appelé le modèle d'équité intentionnelle basé sur une hypothèse d' « altruisme conditionnel » où les individus ont tendance à être gentils avec ceux qui les traitent équitablement, tandis qu'ils ont tendance à punir ceux qui sont inéquitables ou ceux qui les ont blessé. L'équilibre selon Rabin est d'adopter un comportement identique que ça soit malveillant ou bienveillant. Il existe également le modèle d'aversion pour l'inégalité suggéré par Fehr et Schmidt (1999) et Bolton et Ockenfels (2000), la satisfaction des individus s'accroît avec leur propre gain mais baisse avec l'augmentation des inégalités entre les joueurs. Les individus ont une appétence pour l'égalité ce qui signifie que les individus sont prêts à renoncer à une partie de leur gain en cherchant l'égalité, ils sont averses aux inégalités.

De ce qui précède, nous pouvons conclure que les firmes qui souhaitent accroître leur valeur doivent passer par une maximisation des fonctions d'utilité qui reposent davantage sur la considération des normes sociales telles que l'équité et la réciprocité de toutes ses parties prenantes plus essentiellement les employés.

3Le principe de différence : implique de maximiser le revenu, la richesse, les biens premiers et les bases sociale du respect de soi.

4Le principe utilitariste : doctrine qui vise à définir la manière d'agir afin de maximiser le bien-être collectif.

1.1.4 Synthèse de la revue de littérature

La littérature montre que les membres d'un groupe obéissent aux normes sociales afin d'augmenter la cohésion sociale et de minimiser les conflits qui peuvent émerger. Ainsi que d'après la théorie des préférences sociales, les normes sociales fondamentales sont la coopération, l'équité, la confiance, la loyauté et la réciprocité.

La littérature argue également que, l'adoption des normes sociales est positivement corrélée à l'accroissement de la productivité, à l'amélioration des processus de décision et à la réduction des coûts. Tous ces paramètres peuvent avoir un impact sur la valeur des firmes, c'est ce que nous cherchons à démontrer à travers ce présent mémoire.

Une fois le cadre théorique des normes sociales est dressé, nous parvenons au point d'étude des normes sociales d'un point de vue empirique.

1.2 Stratégies empiriques pour mesurer les normes sociales

Bien que les normes sociales aient été jugées comme un concept clé, elles sont rarement mesurées et connaissent peu de consensus sur les méthodes et les outils pertinents et fiables pour les apprécier. Ceci revient à leur sens très large et à la nature intangible qu'elles revêtent.

Cette section expose une palette de méthodes appliquées afin d'apprécier les normes sociales. La sous-section 1.2.1 repasse les différentes méthodes classiques puis la sous-section 1.2.2 propose un panorama des jeux de laboratoire. Quant à la sous section 1.2.3, elle présente la technique de l'analyse textuelle.

1.2.1 Les méthodes classiques de mesure des normes sociales

D'après Labovitz et Hagedorn (1973), les méthodes de mesure des normes sociales peuvent être divisées en quatre catégories. (1) les sondages ou les questionnaires, (2) la déduction des normes à partir des comportements, (3) les effets postulés, et (4) les documents rédigés. Chaque méthode a ses propres avantages et biais.

Les sondages ou les questionnaires peuvent impliquer une approche directe, mettent davantage l'emphase sur les aspects évaluatifs des normes (ce qui devrait ou ce qui ne devrait pas être) et se basent sur les récompenses et les sanctions. Ces derniers s'appuient sur différentes questions afin de délimiter le contenu et la dimension de la norme. Cependant, les questionnaires sont souvent sujets à des biais ; des fois, les répondants ne sont pas aptes ou qualifiés à apporter certaines données, d'autres peuvent mentir ou apporter des réponses que le chercheur aimerait avoir ou représentent leur communauté plutôt que leurs propres convictions.

La déduction des normes à partir des comportements passe par une observation des comportements fréquemment répétés. Les chercheurs doivent se méfier de trois points. Les « faits » observés peuvent être incorrects, des fois les « faits » sont corrects mais n'impliquent pas une norme et peuvent refléter d'autres facteurs. Le troisième aspect qui est d'une importance cruciale, est que la norme ne doit pas être contraignante et suit une approche tautologique. Nous pourrions évoquer ici l'exemple de la hausse de nuptialité en mois de juin qui n'est pas vue comme une norme mais revient à une période de vacances pour la majorité.

La technique des effets postulés repose sur une approche indirecte dans la mesure où les normes sociales sont traitées hypothétiquement. Les facteurs évalués sont les conséquences potentielles de la norme testée. Cette technique est très problématique car il est difficile pour le chercheur de trancher si les conséquences proviennent de la norme en question ou d'autres conditions et il peut se contenter uniquement de valider la cohérence des données.

Finalement, les documents rédigés sont des écrits formels et officiels, ils contiennent les règles et lois qui régissent les comportements des individus et retracent les sanctions en cas de contravention. Cette méthode peut être également biaisée dans la mesure où les documents écrits utilisés peuvent être dépassés ou peuvent contenir des normes qui ne s'appliquent pas à l'échantillon étudié. Il est à noter que cette méthode diffère de l'inférence de l'analyse textuelle discutée dans la section 1.2.3.

Les expériences comportementales et les jeux en laboratoire ont gagné une certaine légitimité appuyée par l'attribution des prix Nobel à titre d'exemple, nous pouvons citer le prix Nobel d'économie en 2002 adressé à Vernon Smith. Les jeux en laboratoires sont devenus un outil incontournable pour mesurer empiriquement les normes sociales.

1.2.2 Les jeux en laboratoire

Cette section retrace les principaux jeux de laboratoire qui symbolisent les différentes normes sociales étudiées dans le cadre de ce mémoire.

1.2.2.1 Dilemme du prisonnier

En théorie économique, la coopération est illustrée par des « dilemmes sociaux » ces derniers sont définis comme des situations d'interactions sociales caractérisées par un conflit d'intérêt et des comportements opportunistes. Ces dilemmes sociaux sont illustrés par des jeux, notamment le « jeu du dilemme du prisonnier » et celui « de la contribution au financement d'un bien public ».

A contrario, la théorie standard appuie l'idée que les individus seront plus penchés vers des comportements opportunistes qui établissent l'équilibre du jeu et prédit une absence de coopération. Arrow (1974), considère la confiance comme un « lubrifiant » à la vie économique et que la loyauté et la confiance qui s'installent fortifient la coopération mutuelle. D'une manière analogue, les recherches expérimentales ont prouvé que ces jeux sont explicités par un comportement coopératif.

Le dilemme du prisonnier a été développé par Albert Tucker en 1950. Le jeu se déroule comme suit : deux personnes sont accusées d'avoir commis un crime, détenues indépendamment par la police et elles sont informées comme suit :

-Si une personne confesse et l'autre non, la première personne obtiendra un flux monétaire de +1 tandis que la deuxième sera condamnée et aura un flux monétaire de -2.

-Si les deux personnes confessent, elles recevront une pénalité égale et un flux monétaire de -1.

-Le troisième cas de figure, si les deux personnes gardent le silence elles pourront repartir et donc auront un flux monétaire nul.

Prisonnier 2

Prisonnier 1	Action	
	Avoue (A)	N'avoue pas (NA)
Avoue (A)	-1,-1	1,-2
N'avoue pas (NA)	-2,1	0,0

Figure 1: Structure de la formulation du dilemme du prisonnier

L'équilibre de Nash est représenté par le couple (A,A), autrement dit il correspond à une situation où les deux parties confessent et obtiennent une sanction égale. Le dilemme est mis en scène par le couple (NA,NA) qui correspond à une situation dans laquelle les deux individus ont gardé le silence. En effet, si les deux personnes choisissent de coopérer elles pourront être libérées mais elles ne pourront pas prendre le risque parce que si une partie ne confesse pas il sera de l'intérêt d'autrui de le faire.

Le dilemme du prisonnier met parfaitement en relief l'idée que la confrontation des intérêts individuels n'aboutit pas toujours à l'équilibre collectif.

La coopération est présente aussi bien dans le jeu unique que dans les jeux à plusieurs reprises mais d'après les travaux de Selten et Stoecker (1986), Andreoni et Miller (1996) et Cooper et al. (1996) la coopération tend à disparaître vers les derniers événements « effet fin de jeu » dans la mesure où les motivations et les incitations monétaires d'un individu

changent entre chaque jeu. Ces derniers soutiennent également l'idée que le taux de coopération est étroitement lié à leurs caractéristiques personnelles telles que la culture, l'âge, la personnalité, genre, etc. ainsi qu'il dépend de la communication établie entre les joueurs et de la structure des flux monétaires.

La récursivité d'un jeu du dilemme du prisonnier, nous permet d'aboutir au jeu d'investissement qui sera étalé dans les prochaines lignes.

1.2.2.2 Jeu de l'investissement

Le jeu d'investissement est le jeu qui matérialise le mieux la norme de la confiance et repose sur des épisodes séquentiels du jeu du dilemme du prisonnier. Le jeu de l'investissement ou aussi appelé jeu de confiance est fondé sur l'idée que la défection du premier joueur entrainera aussi la défection du deuxième.

Le modèle de Berg, Dickhaut et McCabe (1995), suppose que les deux parties reçoivent un montant X , le premier joueur ou l'investisseur a le choix d'opter pour un transfert total ou partiel d'une somme au deuxième joueur ou au répondant. S'il décide d'envoyer une somme S , sachant que ($0 < S < X$) cette dernière sera multipliée par un facteur K qui est dans la plupart des cas égal à 3. Le répondant peut transférer la somme totale ou partielle qu'il a reçue T avec ($0 < T < 3S$) et le paiement de l'investisseur sera de $X - S + T$, tandis que celui du répondant est de $X + 3S - T$. La confiance totale de l'investisseur permet d'optimiser l'intérêt collectif et que le gain total des joueurs est $2X + 2S$, ce qui implique que $S = X$.

Le répondant va agir selon un comportement de réciprocité positive : en recevant une somme de l'investisseur, il aura le choix entre récompenser la confiance du premier joueur et se montrer loyal, comme il pourra opter pour un comportement opportuniste et garder la totalité de la somme. L'investisseur qui choisit de donner sa confiance peut opter pour l'altruisme comme il peut prévoir le comportement d'autrui et anticiper une réciprocité positive de la part du répondant et donc bonifier son montant initial.

D'après Cochard, Van Nguyen et Willinger, (2004), dans le cas d'un jeu unique, les degrés de confiance et de loyauté sont supérieurs. Tandis que pour le jeu à plusieurs reprises la somme transférée par le répondant baisse. Une raison plausible pour un tel comportement serait l'érosion de la réciprocité, autrement dit les joueurs sentent qu'ils se sont comportés d'une manière assez réciproque au niveau des premiers jeux et à la 7^{ème} période sur les 8 périodes totales du jeu pensent qu'il est temps d'agir d'une manière égoïste et de réaliser plus de gains personnels.

Si nous procédons à un raisonnement analogique avec la vie en organisation qui est considérée comme un « nœud » de contrats. Ces contrats sont imparfaits dans la mesure où ils exposent les contractants à des risques d'aléa moral⁵ et des risques d'anti sélection⁶. En dépit de ces risques, nous n'avons pas un effet de fin de jeu et qu'en cas de rupture de confiance, il existe des mécanismes régulateurs. En effet, la firme continue à fonctionner ainsi que les employés peuvent toujours atteindre la performance escomptée grâce aux conventions et aux accords non formels.

1.2.2.3 Jeu de l'ultimatum

Le jeu de l'ultimatum, est le jeu approprié pour illustrer la norme d'équité il a été inventé par Werner Güth en 1982. Son idée tourne autour d'un joueur qui présente une offre à accepter ou à rejeter, il fait un ultimatum à l'autre partie qui à son tour n'a pas le droit de faire une contreproposition, il ne lui reste que deux alternatives ; l'acceptation ou le rejet de la division. En cas de rejet, les deux joueurs reçoivent un montant nul sinon la suggestion est concrétisée. Ce jeu est plus similaire à une négociation. En effet, le premier joueur animé par deux motivations : l'altruisme ou une anticipation de refus de la part du deuxième joueur, suggère une répartition égalitaire.

⁵ Le risque d'aléa moral est le risque qui né au moment de l'exécution du contrat, dans la mesure où une partie contractante ne respecte pas les clauses du contrat.

⁶ Le risque d'anti sélection est le risque qui apparait au moment de la conclusion du contrat, dans la mesure où une partie refuse l'approbation du contrat pour des raisons d'incertitude.

Les expériences ont montré qu'un certain nombre de joueurs sont prêts à punir les comportements inéquitables. A contrario, le jeu d'échange de dons prouve que les participants ont tendance à récompenser les comportements équitables.

1.2.2.4 Jeu de confiance

Sur le plan empirique, la réciprocité est illustrée par le jeu de la confiance développé par Berg et al. (1995), il suppose que la décision du premier joueur représente la confiance tandis que celle du deuxième représente la loyauté assimilée à la réciprocité.

Le jeu matérialise le cas d'un travail d'équipe où la confiance et la réciprocité sont cruciales par rapport à l'efficacité du travail accompli. Dans la même direction, nous avons le jeu d'échange de dons présenté par Fehr et al (1993), le jeu porte sur la théorie du salaire d'efficacité que Akerlof (1982), définie par une relation de travail assimilée à un échange de dons, l'employeur octroie un don qui est un salaire supérieur à celui du marché à l'employé et en contrepartie il attend une efficacité, un niveau d'effort élevé et plus de productivité « contre don ».

Toutefois, malgré les nombreuses avancées des expériences au laboratoire. De nombreuses critiques sont adressées à ces dernières, portant essentiellement sur l'interaction entre le sujet et l'expérimentateur. Une méthode qui pourra pallier à cette limite et présenter d'autres avantages sera celle de l'analyse textuelle.

1.2.3 L'analyse textuelle

Dans le cadre de ce mémoire, nous avons utilisé une autre approche à savoir celle de l'analyse textuelle. Antweiler et Frank (2004) et Tetlock (2007) démontrent que les termes et les mots pour lesquels optent les gestionnaires ainsi que le langage employé par les médias pour juger les activités des firmes et des marchés sont corrélés aux bénéfices et aux rendements boursiers futurs.

En effet, l'une des premières applications de l'analyse textuelle en finance revient à Das et Chen (2007) qui se sont basés sur les médias sociaux extraits des forums boursiers de

Yahoo. De nos jours l'utilisation de Twitter gagne du terrain, Azar et Lo (2016) montrent que les tweets avec le sentiment des investisseurs sur la réserve fédérale ont un impact sur les rendements d'indices pondérés en fonction de la valeur. Dans la même veine, Agrawal et al.(2018) ont prouvé que les messages publiés sur les réseaux sociaux (StockTwits et Twitter) sont liés aux différents indices de liquidité tel que le chiffre d'affaires et qu'un sentiment négatif et de panique est plus pesant et plus rapide qu'un sentiment positif.

D'autres auteurs se sont intéressés à la lisibilité des rapports annuels. En effet, Li, Merkley et Lehavy (2011), ont trouvé que plus les entreprises dont les rapports annuels sont bien lisibles selon l'indice de lisibilité de Gunning Fog, font des précisions exactes de leurs bénéfices. Dans la même veine, De Franco et al. (2015), analysent un échantillon de plus de 365 000 rapports annuels publiés au cours de la période 2002-2009 pour les caractéristiques de lisibilité, en utilisant une agrégation de trois indices de lisibilité différents (Fog, Flesch et Flesch-Kincaid). Les auteurs constatent une relation positive entre l'indice de lisibilité et le comportement des investisseurs, dans la mesure où plus le rapport des analystes est lisible plus le volume des transactions est élevé pour un intervalle de trois jours de la date de publication.

Les parties précédentes permettent de présenter un état de l'art portant sur les interactions sociales et d'exhiber un panorama des différentes normes sociales en passant par une revue de littérature ainsi qu'une analyse empirique. Les prochaines pages porteront sur les hypothèses liées à la question de recherche ainsi que sur les travaux expérimentaux menés afin de répondre à ces dernières.

Chapitre 2 : Hypothèses de recherche

L'économie comportementale a un mérite indéniable, parce qu'elle organise un cadre théorique indispensable et propice aux chercheurs et aux économistes qui s'intéressent au lien entre l'économie et l'éthique. Ainsi que la théorie des préférences sociales contribue à instaurer une éthique sociale auxiliaire aux méthodes normatives traditionnelles. La finance d'entreprise sociale également forme un cadre de référence significatif des processus sociaux plus précisément en matière de culture d'entreprise.

Les travaux théoriques en économie et en finance comportementale montrent des limites dans la mesure où toutes les études mentionnées n'examinent qu'une seule norme sociale à la fois et qu'il n'existe donc pas d'études visant à comparer les normes entre elles. Nous constatons également que la littérature soulève implicitement et indirectement l'impact de ces normes sociales sur la valeur de la firme. Entre autres les articles de Hansen et Nohria (2004), Holmstrom et Milgrom (1990) et Levine (1991), traitent la relation entre les normes sociales et la productivité.

Notre mémoire, propose une analyse combinée de toutes les normes sociales et étudie leurs impacts sur les performances financières des firmes.

Hypothèse 1 : les normes sociales qui règnent dans le milieu de travail ont un impact sur la valeur de la firme.

Il est également judicieux de montrer et d'évaluer l'impact relatif de chacune des normes sociales sur la valeur des firmes. Quelle norme sociale est plus importante ? Les normes sociales ont-elles le même poids ? Est ce que les firmes qui prônent une norme sociale en particulier ont plus de valeur ?

C'est par le biais de toutes ces interrogations que la deuxième hypothèse de recherche trouve sa légitimité.

Hypothèse 2 : Toutes les normes sociales ont le même impact.

Pour les firmes qui veulent avoir plus de valeur, est ce que c'est possible d'adopter des combinaisons de normes sociales ? Quelle combinaison est la plus optimale ? Comment les firmes peuvent choisir leurs combinaisons de normes sociales ?

C'est pour toutes ces questions susmentionnées, que la troisième hypothèse de recherche trouve son intérêt.

Hypothèse 3 : La valeur de la firme est affectée par l'effet additif des normes sociales.

A travers ce travail, nous contribuons à la littérature financière dans la mesure où nos travaux permettent d'analyser l'impact des normes sociales sur la valeur des firmes. Nous pensons que ce genre de travail n'a jamais été réalisé à ce jour dans la littérature.

Il permet également d'enrichir les écrits et les travaux sur la finance d'entreprise sociale qui jusqu'à date s'interroge plus précisément sur l'interdépendance entre la culture d'entreprise et sa performance financière tout en ignorant la dimension interrelationnelle qui existe entre les travailleurs.

Le mémoire traite le rôle d'une partie prenante fondamentale et cruciale dans une organisation souvent ignorée par la littérature financière au détriment des dirigeants et des actionnaires à savoir les salariés ou les travailleurs.

D'un point de vue pratique, les résultats peuvent être d'une grande utilité pour les investisseurs qui cherchent à réaliser des rendements anormaux ainsi qu'aux firmes qui souhaitent améliorer leurs performances financières.

Ainsi que d'un point de vue empirique et afin de mesurer les normes sociales certains chercheurs mènent des expériences alors que d'autres se basent sur des enquêtes factorielles. Les deux méthodes souffrent d'inconvénients dans la mesure où, les expériences au laboratoire ne peuvent pas apprécier des aspects complexes comme la conditionnalité ou encore le niveau de concordance existant entre les différentes normes

sociales. D'une autre part, les enquêtes ne parviennent pas à apprécier le comportement réel.

Les prochaines pages, nous mèneront à répondre aux différentes hypothèses mentionnées ci-dessus en utilisant des évaluations d'emploi en ligne collectées sur plusieurs années. Cette approche permettra de pallier aux insuffisances susmentionnées du fait que ces opinions sont rédigées librement sans avoir recours à un questionnaire qui influe sur les réponses et sans que les répondants soient mis dans un contexte expérimental.

La méthode de l'analyse textuelle est largement utilisée par la littérature financière en définissant des dictionnaires pour analyser les sentiments. Mais aucune étude s'est intéressée à apprécier l'impact des normes sociales sur la valeur des firmes par le biais de cette méthode. Nous nous sommes parvenus à établir un dictionnaire ou liste de mots-clés afin de mesurer ces opinions.

La méthodologie suivie pour valider ces hypothèses et les résultats obtenus seront discutés dans les sections à venir.

Chapitre 3 : Données et méthodologie

3.1 Données et mesure des normes sociales

Cette section porte sur une description de la méthodologie suivie afin d'élaborer une base de données plausible pour notre étude.

3.1.1 Mesure empirique des normes sociales

La mesure empirique des normes sociales partagées par les employés d'une entreprise pose un défi, notamment parce que conduire des expériences au laboratoire approfondies avec les employés de chaque firme et pour chaque année n'est pas pratique, se révèle coûteux en terme de budget, de temps et de ressources, ainsi que mener des entretiens avec les salariés relèvent souvent des biais, car les répondants sont guidés par les questions du chercheur et peuvent donner des réponses qui ne reflètent pas la réalité.

Dans le présent mémoire, les données utilisées pour estimer les normes sociales sont sous forme d'opinions et de commentaires donnés par les employés de différentes entreprises sur les sites internet *Glassdoor.com* et *Indeed.com* en évaluant leur environnement de travail de manière anonyme. Les deux sites internet disposent d'un algorithme de validation afin de vérifier l'authenticité des employés et de s'assurer de la cohérence du commentaire.

La méthode a été utilisée par de nombreux auteurs; Au, Dong et Tremblay (2021) afin d'analyser l'impact de la flexibilité des employés sur la valeur de la firme ou encore Green, Huang, Wen et Zhou (2019) qui étudient l'impact des opinions des employés sur la performance des entreprises.

Les données s'étendent sur la période allant de 2008 à 2018, et ont été extraites via la méthode du web scraping.

L'analyse textuelle nous a permis de recueillir un corpus qui nous a aidé à inférer les normes sociales tout en restant objectifs. En effet, les mesures des normes sociales ne peuvent être manipulées, car les commentaires sont rédigés selon la propre conviction de l'employé sans qu'il soit orienté vers une réponse particulière.

Chaque opinion contient un certain nombre d'informations ; telles que le nom de l'entreprise, le corps du commentaire, la date de publication, l'emplacement de l'entreprise, la position occupée par le rédacteur, une évaluation du supérieur président-directeur général de la firme et de la culture.

La collecte de données a généré plus de 3 000 000 d'opinions. Pour chacune des normes sociales étudiées, une liste de mots-clés et de synonymes a été établie afin de pallier aux différences de style de rédaction des employés et afin de toucher le plus grand nombre de salariés possible.

En effet, la méthode d'adoption de dictionnaire ou de liste de mots-clés est largement utilisée par la littérature financière et présente des avantages tels que ; l'élimination de la subjectivité du chercheur et la simplicité de la reproduction de l'analyse. Henry (2008) était le premier à développer une liste de mots-clés en finance en analysant les communiqués de presse sur les résultats du secteur de télécommunication.

Techniquement, un dictionnaire ou une liste de mots-clés est une collection tabulée d'éléments définissant un attribut associé.

L'article de Loughran et McDonald (2011) met en relief de nombreuses études qui établissent des listes de mots-clés afin de détecter des sentiments et nuancer les tons positifs et négatifs. A date, la littérature n'a jamais traité le sujet des normes sociales par le biais de l'analyse textuelle. Par conséquent, nous avons développé un dictionnaire propre à notre analyse tout en établissant un compromis entre ne pas perdre des observations et ne pas avoir une mesure bruitée. Nous avons également procédé à la validation de nos mesures par des données externes. Plus de détails seront fournis à la section 3.1.2.

Dans le cas de notre étude, la liste de mots-clés nous a permis dans un premier temps de mesurer la présence de la norme sociale étudiée dans l'opinion ou le commentaire puis dans le comportement des employés.

Afin d'analyser les 3 000 000 d'opinions collectées, nous avons procédé comme suit :

Dans un premier temps, nous avons filtré les opinions selon les mots-clés retenus. Cette première étape nous a donné un total de 60 480 commentaires toutes normes confondues. Puis dans un second temps, nous avons vérifié manuellement toutes les opinions retenues de la première phase. Nous avons lu opinion par opinion afin de s'assurer que le terme utilisé est bien approprié au contexte et qui signifie bel et bien l'existence ou l'absence de la norme sociale en question, ainsi que pour bien cerner la nature de la relation existante entre les différents employés.

Il fallait bien lire le commentaire afin de juger s'il témoigne de l'existence ou non de la norme sociale correspondante. La grande variabilité des textes, des styles d'écriture (formel ou informel), des formules utilisées, rendait la tâche beaucoup plus difficile. Le travail était plus ardu précisément pour les commentaires avec la négation et que même la mise en place d'un algorithme qui détecte des commentaires par le biais de la négation « don't » ou « not » n'est pas pertinent à titre d'exemple « Management thinks they're collaborative, but they're just a bunch of useless people ». Ce commentaire témoigne d'une absence de norme sociale précisément celle de la coopération et utilise un style ironique. Dans le cas de l'utilisation d'une machine learning, le commentaire sera traité comme étant positif. D'où l'importance de la vérification manuelle.

Il est à noter que la présence des normes a été mesurée plus que l'absence de ces dernières. En effet, les commentaires mentionnant explicitement l'absence de normes ou la présence du contraire de la norme ont été mis en commun.

La méthode utilisée connaît quelques limites, dans la mesure où il est difficile pour nous à discerner si les commentaires nous informent davantage sur l'entreprise ou sur le tempérament des employés qui ont rédigé ces opinions. Ainsi qu'on se basant sur ces commentaires, il est difficile pour nous de s'assurer de la bonne compréhension des concepts par les sujets.

Les paragraphes qui suivent présentent, pour chaque norme sociale, les mots-clés utilisés, ce que ces mots-clés mesurent, ainsi qu'un exemple d'opinion contenant ce mot-clé.

Norme	Mot-clé	Dimension	Opinion favorable	Opinion défavorable
Coopération / Coopération	Collaborative/ collaboratif	Environnement/culture	Smart engineers working in a highly collaborative environment	Work environment sometimes not as welcoming or collaborative
		Équipe/collaborateur/collègues/ Management	we had a great collaborative team	Non collaborative nature of the team
		Business Units/départements/entreprise	Par défaut, cette dimension est considérée comme une opinion défavorable. Nous focalisons l'étude sur l'aspect humain.	The business units are very segmented and aren't collaborative
	Cooperative/ coopératif	Environnement/culture	very helpful and cooperative atmosphere	
		Équipe/collaborateur/collègues/ Management	it was a amazing place to work and co workers are so cooperative	management not very cooperative
	Collaboration/ collaboration	Environnement/culture	The culture was one of collaboration	
		Équipe/collaborateur/collègues/ Management	Great collaboration between all organizational team	Old fashioned management low collaboration
	Collaborate/ collabore	Équipe/collaborateur/collègues/ Management	Easy to collaborate across teams	The organization had great opportunity to collaborate with the medical staff
	Coordination/ coordination	Équipe/collaborateur/collègues/ Management		Lack of coordination with employees
	Cooperation/ coopération	Environnement/culture	The atmosphere is one of cooperation and respect	
		Équipe/collaborateur/collègues/ Management		Unfortunately there isn't any true collaboration or cooperation between groups

Tableau 1: Coopération - Liste de mots-clés et de dimensions

Norme	Mot-clé	Dimension	Opinion favorable	Opinion défavorable
Trust&Loyalty/ Confiance&Loyauté	Confidence/confiance	Management	Management displays confidence in employees abilities	
		Employé/équipe	I have complete confidence in our leadership High level of autonomy and trust between colleagues	
	Trust/confiance	Management	Management put trust in you to come out with innovative things	
		Entreprise	trust worthy company	Losing its employee trust
	Loyalty/ loyauté	Employé/équipe	There is some sense of loyalty among team There is a lot of employee loyalty	No employee loyalty The company has no loyalty to their employees

Tableau 2: Confiance et loyauté - Liste de mots-clés et de dimension

Norme	Mot-clé	Dimension	Opinion favorable	Opinion défavorable
Fairness / Équité	Fairness/équité	Racisme		lots of unfairness for people of color
		Salaires/paie	Fair pay company Fair pay and fair management	
		Traitement	The fairness of management at all times Everyone works as a team and everyone treats each other fair	Fairness seemed to be secondary
	Equal/égale	Traitement		Not all employees are treated equally
		Salaires/paie		Pay scale is not equal
		Opportunités		Not a equal opportunity employer

Tableau 3: Équité - Liste de mots-clés et de dimensions

Norme	Mot-clé	Dimension	Opinion favorable	Opinion défavorable
Reciprocity / Réciprocité	Camaraderie/	Équipe/collaborateur/collègues	A good sense of camaraderie was had among most co-workers	
	Supportive/ Helpful/Serviable		My coworkers were very polite, helpful, and great team players The team members were very supportive of each other and had great attitudes Friendly coworkers who were willing to help.	
	Great/Good /nice/excellent / bon /agréable		great co-workers they're like a family Most of your coworkers were nice	

Tableau 4: Réciprocité - Liste de mots-clés et de dimensions

Les tableaux montrent que les affirmations qui ont été identifiées comme des opinions négatives sont des commentaires avec un ton négatif. D'autres commentaires ont porté la mention opinions négatives, parce que l'utilisation du terme correspondant à la norme sociale ne nous était pas informative à titre d'exemple : en faisant un filtre par la norme de loyauté, nous obtenons « opportunities to build customer loyalty » ou encore avec la norme d'équité, nous avons « Employees and managers are equally passionate about the professional and volunteer work they do ».

Nous constatons également que dans certaines opinions deux normes ou plus apparaissent. A titre d'exemple, pour ce commentaire nous avons une norme de coopération et de réciprocité « Great team work and collaborative environment » ou encore dans « Good employee relations and fair treatment », qui contient une norme de réciprocité et d'équité.

Nous pouvons remarquer que la norme de réciprocité est prépondérante ainsi que nous avons alloué plusieurs synonymes afin de la mesurer mais nous pouvons dire que ceci est tout à fait valable car cette norme se trouve à la croisée des autres normes sociales Ostrom (2000), comme discuté au niveau de la section 1.1.2.4.

Puis nous avons considéré seulement les entreprises américaines et canadiennes avec plus de 30 opinions pour éviter qu'un commentaire excessivement positif ou négatif affecte disproportionnellement la moyenne.

Le tableau ci-dessous retrace les statistiques descriptives de nos données couvrant la période de 2008 à 2018. Il expose le nombre d'observations (N) qui justifie la présence des normes ainsi que le score moyen de chacune des normes en pourcentage qui est représenté par le nombre d'observations de la norme divisé par le total des observations.

Nous constatons que dans les données de notre étude la norme de réciprocité est prédominante par rapport aux autres normes.

	Confiance et				Total
	Coopération	Loyauté	Equité	Réciprocité	
Nbr.d'observations	1930	303	289	18785	21307
Score moyen	9,06%	1,42%	1,36%	88,16%	100%

Tableau 5: Statistiques descriptives des différentes normes sociales étudiées

Le tableau 6 met en avant les coefficients de corrélation entre les différentes normes. Nous remarquons que les coefficients de corrélation entre la norme de confiance et loyauté et le reste des normes sont négatifs. Tandis qu'ils sont positifs et faibles entre les autres normes.

	Coopération	Réciprocité	Confiance&loyauté	Equité
Coopération	1			
Réciprocité	0,0020	1		
Confiance&loyauté	-0,0064	-0,0403	1	
Equité	0,1340	0,1027	-0,2212	1

Tableau 6: Coefficient de corrélation entre les différentes normes sociales étudiées

Dans le cadre de ce mémoire, nous avons eu besoin d'autres données telles que les primes de taille et de valeur téléchargées du site Web de Ken French, les rendements boursiers pris de la base de données CRSP ainsi que les ratios comptables qui sont fournis sur la base de données Compustat. Plus de détails suivront dans les sections correspondantes.

Une fois l'analyse textuelle réalisée, il est pertinent de valider la mesure des normes sociales. La section suivante détaille les méthodes que nous avons utilisées pour cette fin.

3.1.2 Validation de données

Dans le cadre de ce mémoire nous nous retrouvons face à des variables intangibles, d'où la nécessité et l'importance de valider nos données avec des données reconnues à l'externe.

Afin de calibrer les mesures textuelles adoptées, nous avons eu recours à une panoplie de méthodes. Premièrement nous nous sommes référés au classement du magazine Fortune⁷ « 100 Best Companies to Work For ». Le classement est établi via une enquête

⁷Les données ont été extraite du site web du magazine « fortune.com » le 14/05/2021.

menée par le magazine Fortune en partenariat avec l'institution Great Place to Work, elle est conduite auprès des entreprises américaines, le score de chacune d'elles repose sur les opinions anonymes des employés et se base sur le « Trust Index ».

La figure 2 illustre les fondements du « Trust Index » qui reprend parfaitement les normes sociales qui nous intéressent à savoir la norme de confiance en mesurant le degré de confiance entre les dirigeants et les employés, détermine le niveau d'équité du management vis-à-vis des employés ainsi qu'il fait appel à la norme de réciprocité par le biais de l'appréciation des relations d'amitié et de camaraderie entre les collègues.

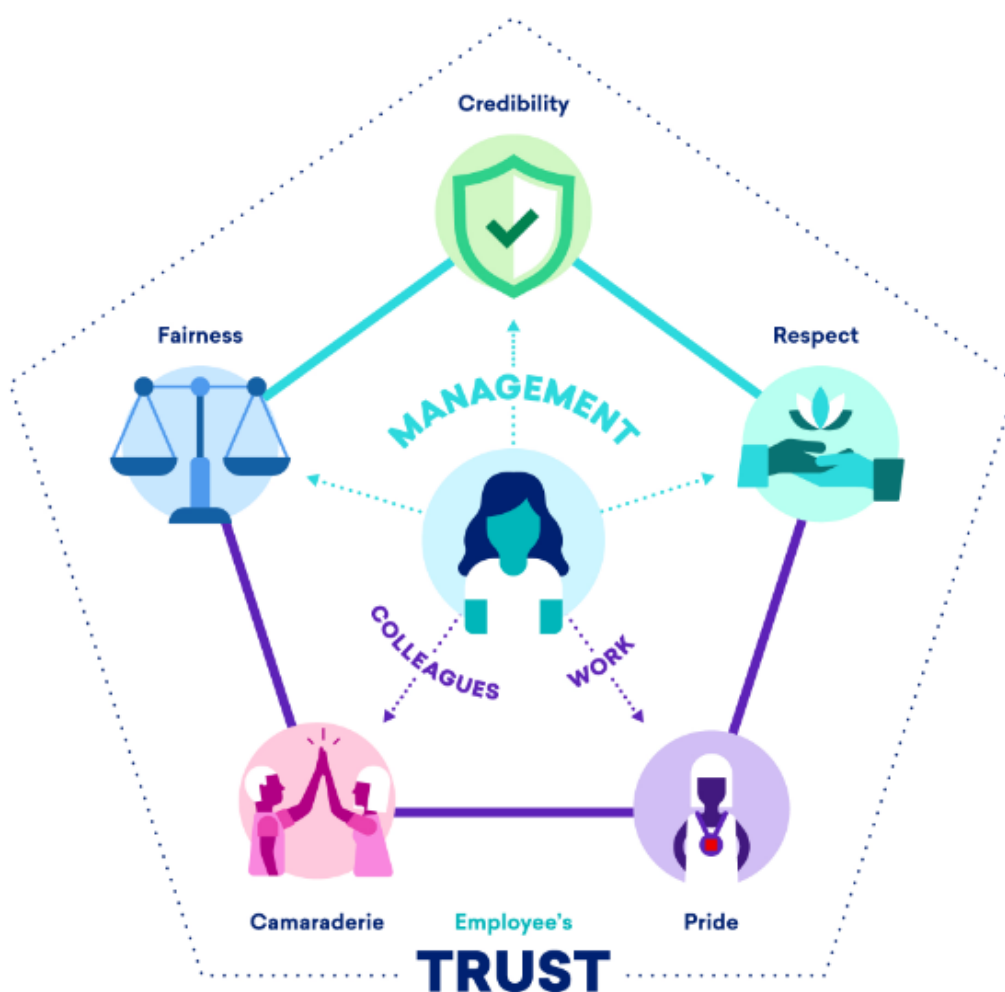


Figure 2 : Trust Index⁸

⁸Image prise du site web « greatplacetowork.ca »

Nous avons classé les firmes dans lesquelles règnent des normes sociales en fonction du mois de publication du commentaire de façon à ce que les opinions publiées entre juin t-1 et mai t inclusivement soient associées au classement de l'année t. Cette approche est utilisée pour pallier aux différentes dates de publication du classement et afin de ne pas pénaliser les firmes caractérisées par l'existence des normes sociales après l'apparition du classement ainsi que pour que ça soit en cohérence avec l'étape de formation des portefeuilles (discutée et détaillée dans les parties suivantes).

Pour chaque année considérée, nous avons pris le classement publié et nous avons calculé le coefficient de corrélation entre le rang occupé par la firme et son score qui est représenté par le nombre d'affirmations rapportant l'existence d'une norme sociale.

Ce tableau présente des statistiques descriptives sur les données du classement du magazine « Fortune » utilisées dans la validation des variables de cette étude, couvrant la période de 2008 à 2017. Nous nous sommes arrêtés à l'année 2017 en raison d'une absence d'informations.

Il montre la moyenne du classement des entreprises présentes dans notre étude, le maximum (Max) qui est le dernier classement des entreprises de notre échantillon et le minimum (Min) qui est le premier classement attribué aux entreprises de notre étude.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Moyenne	94,00	62,33	56,50	62,20	48,00	53,78	43,33	43,00	46,20	48,20
Max	100	100	100	98	89	83	66	66	75	79
Min	88	22	7	21	16	6	20	22	15	18

Tableau 7: Statistiques descriptives – classement dans le magazine Fortune

Ce tableau rapporte le coefficient de corrélation entre le rang occupé par la firme dans le classement du magazine « Fortune » et son score qui est représenté par le nombre d'affirmations rapportant l'existence d'une norme sociale.

Année	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
coefficient de corrélation	-1	-0,2201	-0,4659	-0,1226	-0,1656	-0,1273	-0,1789	0,3160	-0,1509	-0,3583

Tableau 8: Coefficient de corrélation entre le score des firmes et leur classement dans le magazine Fortune

D'après le tableau 8, nous constatons une relation linéaire négative entre le score social calculé et le rang des firmes. Ce qui signifie que les entreprises ayant les premiers rangs au classement du magazine « Fortune » sont celles caractérisées par nos scores sociaux élevés. A l'exception de l'année 2015, nous avons un coefficient de corrélation positif. La moyenne sur toutes les années, nous donne -0,25.

Deuxièmement, nous avons exploité la base de données SOCRATES de KLD Research&Analytics⁹ entre les années 2008 et 2018, qui analyse d'une manière détaillée les performances Environnementales, Sociales et de gouvernance « ESG » des entreprises. Sa nomenclature est très vaste, elle traite les aspects qualitatifs suivants : la gouvernance d'entreprise, l'environnement, les relations avec les employés, la diversité, la communauté, les droits de l'homme et enfin la qualité et la sécurité des produits.

Dans notre cas, nous focaliserons l'intérêt sur les relations avec les employés et nous avons procédé au calcul d'un indice qui représente la somme des points attribués à chaque firme tout en se concentrant sur 3 facteurs que nous avons jugés pertinents :

- l'implication des employés : Mesure le niveau d'encouragement de la firme à ses employés via des participations ou des prises de parts.
- Le nombre de forces qui caractérisent la relation de l'entreprise avec ses employés : Reprend le nombre d'initiatives mises en œuvre par les firmes afin de maintenir une bonne relation avec leurs employés.
- Relations avec les employés – Autres préoccupations et le nombre de ces préoccupations : Fait référence à l'implication des firmes dans des polémiques sur les relations de travail.

Nous nous sommes référés à l'article de Bae, Kang et Wang (2011) qui reprend la même approche tout en considérant d'autres facteurs plus adaptés à leur étude.

Puis nous avons calculé le coefficient de corrélation entre l'indice obtenu et le score des firmes qui est représenté par le nombre d'affirmations rapportant l'existence d'une norme sociale. Nous avons obtenu, un coefficient de corrélation de 0,26 et nous concluons que

⁹ Nous tenons à remercier M. Shiu-Yik Au professeur à l'université de Manitoba, de nous avoir fourni les données.

l'indice et le score varient dans la même direction. Finalement, d'après les travaux de Sacconi et Degli Antoni (2011), les activités de responsabilité sociale des entreprises « RSE » sont une bonne approximation de leur capital social. Pour Fukuyama (1995), le capital social englobe les différentes facettes de la vie, les interactions et les normes sociales, il permet aux individus de forger des relations, de créer des synergies et constitue le ciment qui les lie et leur facilite la coopération et la réciprocité.

Dans ce sens, nous avons utilisé le classement du magazine Forbes « The Companies With The Best CSR Reputations »¹⁰ et l'entreprise RepTrak¹¹ anciennement connue sous le nom de reputation institute.

Le classement est basé sur une étude annuelle de la réputation des entreprises en matière de responsabilité sociale tout en se concentrant sur sept dimensions ; la gouvernance, le lieu de travail, l'innovation, les produits et services, le leadership, la citoyenneté et la performance. Nous avons procédé au calcul des coefficients de corrélation entre le classement, l'indice RepTrak ou l'indice de réputation et le score qui est représenté par le nombre d'affirmations rapportant l'existence d'une norme sociale. Pour cette dernière approche qui vient valider les deux premières et étant donnée la disponibilité de l'indice, nous n'avons considéré que les trois dernières années.

¹⁰ Les données ont été extraites à partir du site web du magazine « Forbes.com » le 15/05/2021.

¹¹ Le site web de l'entreprise RepTrak est : <https://www.reptrak.com/>

Ce tableau présente des statistiques descriptives sur les données du classement du magazine « Forbes » utilisées dans la validation des variables de cette étude, couvrant la période de 2015 à 2017.

Il montre le rang moyen du classement des entreprises présentes dans notre étude, le maximum (Max) qui est le dernier classement des entreprises de notre échantillon et le minimum (Min) qui est le premier classement attribué aux entreprises de notre étude. Tandis que RepTrak moyen indique le score moyen des entreprises présentes dans le cadre de l'étude, RepTrack Score max est le haut score obtenu par nos entreprises et le RepTrack Score min est le faible score des entreprises de l'étude.

	Rang moyen	Rang max	Rang min	ScoreRepTrak moyen	RepTrak Score max	RepTrak Score min
2015	77,02	80	76	23,43	62	12
2016	70,9	75,2	68,8	28,83	70	10
2017	79,64	83,17	76,44	3,43	8	1

Tableau 9: Statistiques descriptives : Magazine Forbes

Ce tableau exhibe le coefficient de corrélation classement qui est le coefficient de corrélation entre le rang occupé par la firme dans le classement du magazine « Forbes » et le score social qui est représenté par le nombre d'affirmations rapportant l'existence des normes sociales. Il montre également le coefficient de corrélation entre le score RepTrak et le score social.

	Année		
	2015	2016	2017
$\rho(\text{Forbes, NormeSociale})$	-0,4970	-0,1757	-0,5848
$\rho(\text{RepTrakScore, NormeSociale})$	0,6799	0,1039	0,5120

Tableau 10: Coefficient de corrélation entre le classement Forbes, l'indice RepTrak et le score social

Le tableau 10 montre que les coefficients de corrélation entre les scores que nous avons obtenus et le classement sont négatifs, c'est-à-dire que pour les derniers rangs du classement le score diminue et nous avons trouvé une moyenne de -0,42. Tandis qu'il montre que les coefficients de corrélation entre le score et l'indice RepTrak sont positifs avec une moyenne de 0,43 sur les trois années et varient dans la même direction.

Pour conclure, les trois méthodes utilisées appuient notre mesure textuelle et prouvent que notre classification des firmes est en cohérence avec des études et des classements connus.

Une fois les données scrutées à la loupe, il est temps de tester les différentes hypothèses mentionnées au niveau des pages précédentes afin d'apprécier le lien entre les normes sociales et la valeur de la firme. Les parties qui viennent discutent du design empirique choisi.

3.2 Design empirique

Cette section justifie le choix méthodologique adopté ainsi qu'elle retrace les étapes de formations des portefeuilles et le modèle de régression utilisé.

3.2.1 Choix méthodologique

Afin d'apprécier la valeur de la firme, nous avons opté pour les rendements boursiers qui constituent un élément fondamental de l'hypothèse des marchés efficients et offre un meilleur contrôle des problèmes d'endogénéité.

Le concept d'efficience des marchés est basé sur les arguments de Samuelson (1965) qui suppose que le prix d'un actif financier fluctue de manière aléatoire et que les informations futures sont imprévisibles. Selon Fama (1970), un marché financier est efficient si les prix incorporent toutes les informations disponibles ainsi que toute stratégie d'investissement basée sur de l'information publique devrait produire un alpha non statistiquement différent de zéro.

Tous les travaux faits dans le domaine de la finance sont susceptibles à des biais d'endogénéité qui entrave la pertinence et précision des résultats obtenus. D'après Roberts et Whited (2012), l'endogénéité est représentée par la corrélation qui existe entre une ou plusieurs variables indépendantes et le terme d'erreur de la régression. Plusieurs problèmes sont liés au biais d'endogénéité.

- Les variables omises : Ce biais porte sur les variables qui devraient être intégrées au vecteur de variables explicatives, mais qui n'y sont pas présentes pour des raisons diverses.
- La simultanéité : Ce biais intervient lorsque des variables sont déterminées à l'équilibre simultanément et quand il y'a une difficulté à trancher quelle variable détermine l'autre.

L'adoption des rendements boursiers permet de pallier au biais des variables omises. Dans la mesure où d'après l'hypothèse des marchés efficients, le prix incorpore toutes les

informations ceci se répercute sur les rendements boursiers. Autrement dit, les rendements boursiers incluent toutes les variables nécessaires.

Les rendements boursiers corrigent également le biais de simultanéité car ils sont définis isolément des normes sociales. A contrario des ratios comptables qui sont souvent déterminés conjointement avec les normes sociales. Par exemple, le Rendement sur actif ou le Return On Asset « ROA » qui est une mesure de la façon dont une entreprise alloue ses ressources. Il est difficile de trancher si les entreprises qui prônent des normes sociales font bien en terme de ROA ou alors c'est l'inverse et que les firmes ayant un ROA élevé investissent beaucoup plus dans la mise en place, l'instauration et le maintien des normes sociales.

3.2.2 Formation de portefeuilles

Afin de tester toutes les hypothèses suscitées et après avoir préparé les bases de données nécessaires, l'étape de formation de portefeuilles s'impose. Nous avons dans un premier temps divisé le nombre de commentaires témoignant de l'existence d'une norme sociale sur le nombre total de commentaires positifs et négatifs par année et par firme. Il est à noter que la présence des normes a été mesurée plus que l'inexistence de ces dernières, ce qui pourra nous donner des portefeuilles plus bruyants. Autrement dit, nous avons agrégé les commentaires avec un ton négatif et les commentaires qui ne mentionnent l'absence de normes ensemble ainsi que nous les avons codifiés de la même façon.

Notre mesure d'existence de normes sociales est $Norsoc_{i,t}$, elle représente la proportion des commentaires positifs de la firme i justifiant l'existence d'une norme sociale durant l'année civile t . Autrement dit :

$Norsoc_{i,t}$ = Somme des commentaires indiquant la présence de la norme x dans l'entreprise i à l'année t / Nombre total d'opinions pour la firme i à l'année t

Ensuite, nous avons subdivisé les firmes en trois classes :

- High : $HiNorsoc_{i,t}$ est égal à un si $Norsoc_{i,t}$ correspond au 1/3 supérieur de la distribution de l'année t.
- Medium : $MeNorsoc_{i,t}$ est égal à deux si $Norsoc_{i,t}$ se situe au 1/3 moyen de la distribution de l'année t.
- Low : $LoNorsoc_{i,t}$ prend une valeur de 3 si $Norsoc_{i,t}$ se place au 1/3 inférieur de la distribution de l'année t.

Nous avons formé les portefeuilles au 30 juin, plus précisément nous avons considéré les titres des firmes entre le mois de juillet de l'année t et le mois de juin de l'année $t+1$ et ceci pour les trois classes. Par exemple, pour le titre A qui a été classé comme « Low » pour l'année 2010, nous avons considéré la moyenne des rendements boursiers mensuels du mois de juillet de l'année 2010 jusqu'au mois de juin de l'année 2011 comme rendement de ce titre pour l'année 2010. Puis une année après, nous supposons que ce même titre a été classé comme « High » et donc nous considérons la moyenne des rendements boursiers mensuels du mois de juillet de l'année 2011 jusqu'au mois de juin de l'année 2012 comme rendement de ce titre pour l'année 2011.

La formation et le calcul des portefeuilles ont été réalisés via le langage de programmation Python.

Le tableau suivant reprend des statistiques descriptives sur les rendements annuels tels que mesurés de tous portefeuilles confondus par année. Il montre le nombre de rendement (N), rendement moyen (μ), l'écart-type du rendement moyen (σ), le rendement maximum (Max) et le rendement (Min).

Année	N	μ	σ	Min	Max
2008	2853	-0,0414	0,1705	-0,8933	2,3912
2009	2831	0,0494	0,2020	-0,6949	2,7500
2010	2881	0,0268	0,1267	-0,6916	1,5644
2011	2763	0,0033	0,1238	-0,6579	1,0379
2012	2621	0,0197	0,1067	-0,5232	1,1527
2013	2518	0,0360	0,1004	-0,8804	1,2000
2014	2541	0,0084	0,0942	-0,5932	0,8377
2015	2505	-0,0047	0,0962	-0,7097	0,6423
2016	2489	0,0141	0,1128	-0,5967	0,8544
2017	2405	0,0122	0,0933	-0,5136	1,0114
2018	2312	-0,0050	0,1039	-0,4430	0,6809
2019	2212	0,0220	0,1158	-0,4722	1,1250

Tableau 11: Statistiques descriptives des rendements annuels

Le tableau ci-après exhibe des statistiques descriptives sur les rendements mensuels tels que mesurés de tous portefeuilles confondus par année. Il affiche le nombre de rendement (N), rendement moyen (μ), l'écart-type du rendement moyen (σ), le rendement maximum (Max) et le rendement (Min).

Mois	N	μ	σ	Min	Max
1	3015	0,0030	0,1306	-0,5967	1,1250
2	3007	0,0124	0,1255	-0,6949	1,2152
3	3003	0,0157	0,1360	-0,6476	1,5644
4	2996	0,0440	0,1586	-0,5754	2,7500
5	2993	0,0050	0,1211	-0,7500	1,5181
6	2986	-0,0033	0,1096	-0,6916	1,6901
7	2984	0,0210	0,1138	-0,5232	1,0240
8	2982	0,0013	0,1267	-0,7097	1,1527
9	2980	0,0041	0,1176	-0,5932	1,0082
10	2967	-0,0021	0,1399	-0,8933	0,8459
11	2962	0,0180	0,1483	-0,7483	2,3912
12	2958	0,0169	0,1110	-0,4551	1,2105

Tableau 12: Statistiques descriptives des rendements mensuels

En l'absence de mention de mots-clés dans l'opinion de Glassdoor, nous avons supposé que la norme n'était pas présente dans l'entreprise. Nous avons formé un portefeuille avec toutes les entreprises où il y avait absence de norme (portefeuille « zéro »). Le portefeuille zéro discrimine davantage entre la non-présence de norme et un faible niveau de norme. Cette méthode diffère de celle mentionnée dans les paragraphes précédents car elle fait la distinction entre les observations où aucune norme n'a été mesurée et entre les observations où des normes ont été mesurées, mais à un faible niveau.

Nous avons également créé des portefeuilles distincts, où chaque portefeuille contient une norme sociale individuelle pour tester la deuxième hypothèse ainsi que des portefeuilles avec les normes sociales ayant un coefficient de corrélation positif dans le but de tester la troisième hypothèse. Voir le : *Tableau 6: Coefficient de corrélation entre les différentes normes sociales étudiées.*

Il est à noter que pour tester la première, deuxième et la troisième hypothèses, nous avons subdivisé les firmes où une norme était mentionnée en trois portefeuilles équipondérés : le portefeuille High comporte les entreprises pour lesquelles le score social est au-delà du 67^e rang centile (où les rangs centiles sont calculés en ne considérant que les firmes avec des scores sociaux positifs), le portefeuille low se compose des entreprises dont le score social

est inférieur 33^e rang centile. Tandis que le portefeuille médium est formé des titres avec des scores sociaux compris entre les deux portefeuilles précédents.

Ensuite, nous avons subdivisé les firmes en quatre classes :zéro (le nombre de firme considéré diffère d'une année à l'autre et nous avons considéré les firmes caractérisées par une absence de norme), low (existence faible de la norme), médium et high (existence forte de la norme) afin d'appuyer davantage nos tests.

Un portefeuille de couverture a été également formé, de façon à ce qu'il soit égal à la différence entre le portefeuille high mensuel et le portefeuille zéro mensuel. Autrement dit : Rendement du portefeuille de couverture du mois t = rendement du portefeuille high pour le mois t – le rendement du portefeuille zéro du mois t. Il consiste à prendre une position longue dans le portefeuille high et une position courte dans le portefeuille zéro.

Le portefeuille de couverture suppose, une mise initiale nulle. Il a pour but de minimiser ou de compenser les risques de perte de valeur, d'offrir un plus grand potentiel de gains.

3.2.3 Modèle de régression

Une fois les portefeuilles formés, nous avons comparé la performance de chacun d'eux en appliquant le modèle de régression de Fama et French à 3 facteurs.

Le modèle suppose que le rendement espéré d'un portefeuille supérieur au taux sans risque ($R_i - R_f$) s'explique par la sensibilité de son rendement au rendement excédentaire sur un large portefeuille de marché ($RM - R_f$), par la différence entre le rendement d'un portefeuille de petites capitalisations et le rendement sur un portefeuille de grandes capitalisations et la différence entre le rendement d'un portefeuille d'actions à forte valeur comptable et le rendement sur un portefeuille d'actions à faible valeur comptable.

$$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$$

Notons que $[RM - R_f]$ représente la prime de risque du marché, SMB représente la prime de taille et HML représente la prime de valeur.

Les coefficients b_i , s_i et h_i représentent les coefficients de sensibilité et qui sont aussi les pentes dans la série chronologique.

Il permet de repérer la rentabilité anormale du portefeuille, en plus ou en moins de la rentabilité attendue.

Pour les primes de taille et de valeur, nous les avons téléchargées du site Web de Ken French¹², pour les rendements nous avons utilisé la base de données du Center for Research in Security Prices (CRSP). Les calculs ont été réalisés via le langage de programmation R tout en utilisant la correction de Newey-West du package « Sandwich » afin de tenir compte de l'autocorrélation et de l'hétéroscédasticité des termes d'erreur.

Une fois les données et la méthodologie suivie sont décrites, la section suivante retrace et discute les résultats obtenus pour chacune des hypothèses.

¹²Les données ont été extraites à partir du lien
« https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html » le 31/05/2021

Chapitre 4 : Principaux résultats empiriques

4.1 Analyses empiriques

Nos résultats empiriques se subdivisent en trois parties, une partie pour chacune des hypothèses. Pour chaque hypothèse étudiée, nous avons comparé dans un premier temps le portefeuille « high » versus le portefeuille « low » puis le portefeuille « high » versus le portefeuille « zéro ».

4.1.1 Hypothèse 1 : Les normes sociales qui règnent dans le milieu de travail ont un impact sur la valeur de la firme

Notre première hypothèse a pour but d'étudier l'impact des normes sociales sur la valeur de la firme. Nous avons formé des portefeuilles toutes normes confondues et nous avons procédé à la régression selon le modèle de Fama-French discuté dans la section 3.2.3. Les résultats sont comme suit :

4.1.1.1 Le portefeuille « Low » versus le portefeuille « High »

Dans un premier temps, nous présentons les résultats de la régression du portefeuille « low » toutes normes confondues avec le portefeuille « high ».

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur l'ensemble des quatre normes sociales. Où le Alpha (α_i) est l'interception qui capture le rendement anormal.

Le portefeuille « low » est formé des firmes dont le score social est inférieur au 33^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux. Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French. *, .signifient que le coefficient est significatif à 1% et 5%, respectivement.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	1.394e-04	5.528e-05	2.522	0.0129 *
RM-RF	-1.010e-01	1.360e-01	-0.743	0.4591
SMB	4.188e-01	2.521e-01	1.661	0.0991 .
HML	-6.007e-04	2.158e-01	-0.003	0.9978

Tableau 13: Résultat de la régression du portefeuille "low" toutes normes confondues

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \varepsilon_i$, estimée avec le portefeuilles formé sur l'ensemble des quatre normes sociales. Le Alpha (α_i) est l'interception qui nous renseigne sur le rendement anormal.

Le portefeuille « high » comporte les entreprises pour lesquelles le score social est au-delà du 67^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux. Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French.

** signifie que le coefficient est significatif à 0.1%.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	1.489e-04	5.105e-05	2.917	0.00418 **
RM-RF	-9.548e-02	1.256e-01	-0.760	0.44859
SMB	2.466e-01	2.328e-01	1.059	0.29159
HML	-6.280e-02	1.993e-01	-0.315	0.75327

Tableau 14: Résultat de la régression du portefeuille "high" toutes normes confondues

Les résultats de la régression des portefeuilles « low » et « high » pour toutes les normes confondues nous indiquent que les deux portefeuilles ont des coefficients alpha positifs et significatifs, ceci revient aux portefeuilles « high » qui sont moins bruyants car la présence des normes a été mesurée plus que leur absence. En effet, les commentaires portant un ton négatif et les commentaires justifiant l'absence de norme ont été mis en commun. Autrement dit, ces deux types de commentaire ont été codifiés de la même manière. Nous avons également procédé à la régression des portefeuilles « medium », situés à cheval entre le portefeuille high et low. Leurs alphas n'ont pas été très informatifs.

Afin de bien nuancer l'impact des normes sociales sur la valeur des firmes, nous avons formé des portefeuilles zéro. La sous-section suivante présente les résultats obtenus et résume les grandes lignes de la formation des portefeuilles zéro.

4.1.1.2 Le portefeuille « High » versus le portefeuille « Zéro »

Puis nous présentons les résultats de la régression du portefeuille « high » toutes normes confondues avec le portefeuille « zéro ».

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur l'ensemble des quatre normes sociales. Le portefeuille « high » comporte les entreprises pour lesquelles le score social est au-delà du 76^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux.

.,*** signifient que le coefficient est significatif à 5% et 0%, respectivement.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	4.649e-05	2.450e-05	1.897	0.062 .
RM-RF	1.058e+00	8.259e-02	12.810	< 2e-16 ***
SMB	5.636e-01	9.869e-02	5.710	2.71e-07 ***
HML	2.025e-03	1.021e-01	0.020	0.984

Tableau 15: Résultat de la régression du portefeuille "high" toutes normes confondues

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \varepsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur l'ensemble des quatre normes sociales. Le portefeuille « zéro » contient les entreprises caractérisées par une absence de norme sociale. Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	-6.536e-05	1.296e-04	-0.505	0.616
RM-RF	6.106e-01	4.367e-01	1.398	0.167
SMB	6.374e-01	5.219e-01	1.221	0.226
HML	-4.276e-01	5.398e-01	-0.792	0.431

Tableau 16: Résultat de la régression du portefeuille "zero" toutes normes confondues

Le tableau 16 reprend les résultats de la régression du portefeuille « zéro » toutes normes confondues et nous indique que le coefficient alpha est bel et bien négatif tandis que le tableau 15 qui retrace les résultats de la régression du portefeuille « high » toutes normes confondues, nous informe que le coefficient alpha est positif et marginalement significatif.

4.1.1.3 Synthèse

Selon l'hypothèse nulle qui stipule qu'il ne devrait pas avoir de rendements anormaux ainsi que d'après l'hypothèse de l'efficience des marchés qui énonce qu'il est impossible d'obtenir des rendements anormaux significatifs en se basant uniquement sur l'information disponible publiquement. Dans ce contexte, compte tenu de l'hypothèse nulle et du pouvoir statistique réduit considérant le nombre d'observations. L'obtention d'une valeur p de 0,06 pour le portefeuille high est très intéressant.

Il est à noter également que le coefficient alpha obtenu de la régression du portefeuille de couverture précédemment défini à la sous-section 3.2.2, n'est pas significatif. Ceci revient essentiellement à la mesure bruitée autour de la région 0 et que l'appréciation de la

présence des normes a été faite plus que leur absence (les commentaires témoignant de l'absence de normes et ceux avec un ton négatif ont été mis en commun).

De ce qui précède et conformément à notre hypothèse selon laquelle les normes sociales qui règnent dans le milieu de travail ont un impact sur la valeur de la firme. Ce constat apparaît clairement en menant une comparaison entre le portefeuille high et le portefeuille zéro qui vient discriminer davantage entre la non-présence de norme et un faible niveau de norme. Autrement dit, les entreprises caractérisées par une forte existence de normes sociales obtiennent des rendements excédentaires plus élevés, nous pouvons dire que la présence visible de l'ensemble des normes contribue à la création de la valeur au sein des firmes et offre un rendement anormal capturé par le Alpha (α_i), ce qui va à l'encontre de l'hypothèse d'efficience des marchés.

Il est pertinent de savoir si toutes les normes sociales ont le même impact sur la valeur des firmes et se poser la question suivante : Est-ce qu'une norme sociale en particulier a un impact marqué sur la valeur de la firme ?

4.1.2 Hypothèse 2 : Toutes les normes sociales ont le même impact

La deuxième hypothèse a pour but d'étudier l'impact individuel de chacune des normes sociales sur la valeur de la firme.

4.1.2.1 Le portefeuille « Low » versus le portefeuille « high »

Dans un premier temps, nous présentons les résultats de la régression du portefeuille « low » de chacune des normes sociales avec le portefeuille « high ».

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \varepsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur la norme de coopération. Le portefeuille «low » est formé des firmes dont le score social est inférieur au 33^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux.

Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French.
 **signifie que le coefficient est significatif à 0.1%.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	1.461e-04	5.228e-05	2.794	0.00609 **
Rm-Rf	-1.873e-01	1.272e-01	-1.473	0.14359
SMB	2.217e-01	2.427e-01	0.913	0.36300
HML	-1.789e-01	1.974e-01	-0.906	0.36672

Tableau 17: Résultat de la régression du portefeuille "low" de la norme de coopération

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$, estimée avec le portefeuilles formé sur l'ensemble des quatre normes sociales. Le portefeuille « high » comporte les entreprises pour lesquelles le score social est au-delà du 67^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux.

Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French.
 * signifie que le coefficient est significatif à 1%.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	1.913e-04	8.734e-05	2.190	0.0305 *
Rm-Rf	9.250e-02	2.125e-01	0.435	0.6642
SMB	8.141e-03	4.055e-01	0.020	0.9840
HML	-3.832e-01	3.298e-01	-1.162	0.2477

Tableau 18: Résultat de la régression du portefeuille "high" de la norme de coopération

Les résultats de la régression des portefeuilles « low » et « high » pour la norme de coopération nous indiquent que le coefficient alpha du portefeuille « high » est supérieur de celui du portefeuille « low ». Ceci revient à dire que les entreprises qui prônent davantage la norme de coopération obtiennent des rendements excédentaires supérieurs à ceux des entreprises qui la prônent moindre.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur la norme de confiance et loyauté. Le portefeuille «low » est formé des firmes dont le score social est inférieur au 33^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux.

Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French.
 **signifie que le coefficient est significatif à 0.1%.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	1.508e-04	4.826e-05	3.124	0.00217 **
Rm-Rf	-1.359e-01	1.172e-01	-1.159	0.24851
SMB	-1.365e-01	2.167e-01	-0.630	0.52966
HML	7.572e-02	1.860e-01	0.407	0.68459

Tableau 19: Résultat de la régression du portefeuille "low" de la norme de confiance&loyauté

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \varepsilon_i$, estimée avec le portefeuilles formé sur la norme de confiance&loyauté. Le portefeuille « high » comporte les entreprises pour lesquelles le score social est au-delà du 67^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux.

Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French.

* signifie que le coefficient est significatif à 1%.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	1.500e-04	5.855e-05	2.562	0.0115 *
Rm-Rf	-6.922e-02	1.423e-01	-0.487	0.6273
SMB	-3.815e-01	2.630e-01	-1.451	0.1491
HML	-4.233e-02	2.257e-01	-0.188	0.8515

Tableau 20: Résultat de la régression du portefeuille "high" de la norme de confiance&loyauté

Les résultats de la régression des portefeuilles « low » et « high » pour la norme de confiance et loyauté nous indiquent que les coefficients alpha des deux portefeuilles ne sont pas différents. Ceci revient peut-être au nombre d'observations réduit pour cette norme. Nous pouvons dire que les entreprises qui proclament la norme de confiance & loyauté réalisent le même rendement excédentaire que celles qui ne proclament pas cette norme.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \varepsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur la norme d'équité. Le portefeuille «low » est formé des firmes dont le score social est

inférieur au 33^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux. Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French. ***signifie que le coefficient est significatif à 0%.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	-8.772e-05	9.525e-05	-0.921	0.359
Rm-Rf	1.005e+00	2.317e-01	4.338	2.9e-05 ***
SMB	-2.531e-01	4.176e-01	-0.606	0.546
HML	-1.052e-01	3.589e-01	-0.293	0.770

Tableau 21: Résultat de la régression du portefeuille "low" de la norme d'équité

Il est à noter que nous n'avons pas de portefeuille high pour cette norme pour un manque d'observations dont le score social est supérieur à 67^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur la norme de réciprocité. Le portefeuille «low » est formé des firmes dont le score social est inférieur au 33^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux. Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French. ***,*signifient que le coefficient est significatif à 0% et 1%, respectivement.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	0.0001527	0.0000436	3.502	0.000638 ***
Rm-Rf	-0.2639898	0.1072891	-2.461	0.015216 *
SMB	0.1826836	0.1988554	0.919	0.360007
HML	0.0358657	0.1702680	0.211	0.833504

Tableau 22: Résultat de la régression du portefeuille "low" de la norme de réciprocité

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression : $R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur la norme de réciprocité. Le portefeuille « high » comporte les entreprises pour lesquelles le score social est au-delà du 67^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux. Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French. ***,*signifient que le coefficient est significatif à 0% et 1%, respectivement.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	1.752e-04	4.924e-05	3.559	0.000525 ***
Rm-Rf	-2.932e-01	1.212e-01	-2.420	0.016918 *
SMB	1.593e-01	2.246e-01	0.710	0.479289
HML	-4.505e-02	1.923e-01	-0.234	0.815144

Tableau 23: Résultat de la régression du portefeuille "high" de la norme de réciprocité

Les résultats de la régression des portefeuilles « low » et « high » pour la norme de réciprocité nous indiquent que le coefficient alpha du portefeuille « high » est largement supérieur de celui du portefeuille « low ». Autrement, les firmes caractérisées par une forte présence de la norme de réciprocité réalisent un rendement excédentaire largement supérieur que celles caractérisées par une faible présence de norme. Afin de bien souligner l'impact des normes sociales individuelles sur la valeur des firmes, nous avons formé des portefeuilles zéro. La sous-section suivante présente les résultats obtenus.

4.1.2.2 Le portefeuille « High » versus le portefeuille « Zéro »

Puis nous présentons les résultats de la régression du portefeuille « high » des normes sociales individuelles avec le portefeuille « zéro ».

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur la norme de coopération. Le portefeuille « high » comporte les entreprises pour lesquelles le score social est au-delà du 76^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux.

.,*** signifient que le coefficient est significatif à 5% et 0%, respectivement.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	1.247e-04	6.797e-05	1.835	0.0718 .
Rm-Rf	1.166e+00	2.223e-01	5.247	2.46e-06 ***
SMB	4.965e-02	2.607e-01	0.190	0.8497
HML	2.156e-01	2.792e-01	0.772	0.4433

Tableau 24: Résultat de la régression du portefeuille "high" de la norme de coopération

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur la norme de coopération. Le portefeuille « zéro » contient les entreprises caractérisées par une absence de norme sociale.

Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	-1.573e-05	1.191e-04	-0.132	0.895
Rm-Rf	-1.424e-01	3.896e-01	-0.365	0.716
SMB	5.793e-01	4.570e-01	1.268	0.210
HML	-1.109e-01	4.894e-01	-0.227	0.822

Tableau 25: Résultat de la régression du portefeuille "zéro" de la norme de coopération

Les résultats de la régression des portefeuilles « high » et « zéro » pour la norme de coopération nous indiquent que le coefficient alpha du portefeuille « high » est largement supérieur de celui du portefeuille « zéro » qui est négatif. Ceci souligne davantage l'importance de la norme de coopération qui donne un rendement anormal. En effet, comme nous l'avons souligné au niveau de la section juste en haut, la présence de la norme de coopération permet aux entreprises de réaliser un rendement excédentaire important.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur la norme de confiance. Le portefeuille « high » comporte les entreprises pour lesquelles le score social est au-delà du 76^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux.

*signifie que le coefficient est significatif à 1%.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	0.0000572	0.0001397	0.409	0.6930
Rm-Rf	1.2982844	0.3897756	3.331	0.0104 *
SMB	0.6493352	0.5058847	1.284	0.2352
HML	-0.4159858	0.5491188	-0.758	0.4704

Tableau 26: Résultat de la régression du portefeuille "high" de la norme de confiance

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur la norme de confiance. Le portefeuille « zéro » contient les entreprises caractérisées par une absence de norme sociale.

Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	-6.238e-05	1.984e-04	-0.314	0.761
Rm-Rf	5.537e-01	5.536e-01	1.000	0.347
SMB	-4.699e-01	7.185e-01	-0.654	0.531
HML	1.193e+00	7.799e-01	1.530	0.165

Tableau 27: Résultat de la régression du portefeuille "zéro" de la norme de confiance

Les résultats de la régression des portefeuilles « high » et « zéro » pour la norme de confiance nous indiquent que le coefficient alpha du portefeuille « high » est positif, tandis que celui du portefeuille « zéro » est négatif.

Il est à noter que nous n'avons pas de portefeuille high pour la norme d'équité, ceci revient à un manque d'observations dont le score social est supérieur à 76e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur la norme de réciprocité. Le portefeuille « high » comporte les entreprises pour lesquelles le score social est au-delà du 76e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux.

*,*** signifient que le coefficient est significatif à 1% et 0%, respectivement.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	6.560e-05	2.769e-05	2.369	0.0213 *
Rm-Rf	8.799e-01	9.055e-02	9.718	1.28e-13 ***
SMB	5.450e-01	1.062e-01	5.131	3.74e-06 ***
HML	-6.775e-02	1.137e-01	-0.596	0.5538

Tableau 28: Résultat de la régression du portefeuille "high" de la norme de réciprocité

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \epsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur la norme de réciprocité. Le portefeuille « zéro » contient les entreprises caractérisées par une absence de norme sociale.

Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	-4.147e-05	6.145e-05	-0.675	0.503
Rm-Rf	1.003e+00	2.010e-01	4.992	6.15e-06 ***
SMB	2.780e-01	2.357e-01	1.179	0.243
HML	1.106e-01	2.525e-01	0.438	0.663

Tableau 29: Résultat de la régression du portefeuille "zéro" de la norme de réciprocité

Les résultats de la régression des portefeuilles « high » et « zéro » pour la norme de réciprocité nous indiquent que le coefficient alpha du portefeuille « high » est largement supérieur de celui du portefeuille « zéro » qui est négatif. Ceci souligne davantage l'importance de la norme de réciprocité qui donne un rendement anormal. En effet, comme nous l'avons souligné au niveau de la section juste en haut, la présence de la norme de réciprocité permet aux entreprises de réaliser un rendement excédentaire important.

4.1.2.3 Synthèse

Les résultats obtenus contredisent l'hypothèse initialement posée à savoir « Toutes les normes sociales ont le même impact ». En effet, les résultats mentionnés dans la sous-section 4.1.2.1 montrent que les coefficients alpha des portefeuilles formés sur la norme de coopération et de réciprocité sont positifs et significatifs quant à ceux formés sur les autres normes sociales. Ce constat est épaulé par les résultats soulignés au niveau de la sous-section 4.1.2.2. Autrement dit, les firmes qui se distinguent par une forte présence des normes de coopération et de réciprocité parviennent à réaliser des rendements excédentaires comparativement à leurs analogues ceci va à l'encontre de l'hypothèse d'efficience des marchés.

Nous constatons également une non-significativité des trois autres facteurs Fama-French. Ce point peut être justifié selon l'article de McLean et Pontif (2016), qui arguent les

investisseurs apprennent des erreurs de tarification dans les publications universitaires. En effet, durant les dernières années, certaines anomalies ont cessé de fonctionner parce qu'elles sont devenues très connues principalement par le biais des publications scientifiques et que les investisseurs ont commencé à les incorporer dans les prix.

Nous remarquons que les rendements des portefeuilles sont sensibles et différent en fonction des normes sociales. Après avoir mis en évidence l'impact des normes sociales individuelles sur la valeur de la firme, il est temps d'étudier si des combinaisons de normes sociales créent davantage de la valeur pour les firmes.

4.1.3 Hypothèse 3 : La valeur de la firme est affectée par l'effet additif des normes sociales

La troisième hypothèse a pour but d'étudier l'impact de combinaisons de normes sociales sur la valeur de la firme. Nous avons formé des portefeuilles avec des combinaisons de normes sociales ayant les plus grands coefficients de corrélation positifs selon le tableau : *Tableau 6: Coefficient de corrélation entre les différentes normes sociales étudiées*

4.1.3.1 Première combinaison : Coopération & Équité

Dans un premier temps, nous présentons les résultats de la régression du portefeuille « low » des normes de coopération et d'équité avec le portefeuille « high ».

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \varepsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur les normes de coopération et d'équité. Le portefeuille «low » est formé des firmes dont le score social est inférieur au 33^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux. Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French. **, *** signifient que le coefficient est significatif à 0.1% et 0%, respectivement.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	6.379e-05	2.355e-05	2.709	0.00768 **
Rm-Rf	6.341e-01	5.687e-02	11.149	< 2e-16 ***
SMB	4.902e-01	1.033e-01	4.745	5.47e-06 ***
HML	-5.588e-02	8.880e-02	-0.629	0.53027

Tableau 30: Résultat de la régression du portefeuille "low" des normes coopération & équité

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \varepsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur les normes de coopération et d'équité. Le portefeuille « high » comporte les entreprises pour lesquelles le score social est au-delà du 67^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux.

Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French.

***signifie que le coefficient est significatif à 0%.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	1.173e-04	7.117e-05	1.649	0.102
Rm-Rf	9.936e-01	1.764e-01	5.634	1.25e-07 ***
SMB	2.860e-01	3.099e-01	0.923	0.358
HML	2.762e-01	2.695e-01	1.025	0.307

Tableau 31: Résultat de la régression du portefeuille "high" des normes coopération & équité

Les résultats de la régression des portefeuilles « low » et « high » pour la combinaison de norme coopération et équité nous indiquent que le coefficient alpha du portefeuille « low » est largement supérieur à celui du portefeuille « high ». Nous pouvons dire que les entreprises qui combinent les deux normes de coopération et d'équité obtiennent moins de rendement ainsi que leur valeur est inférieure à celles qui se spécialisent en matière de normes ou considèrent une seule norme à la fois.

4.1.3.2 Deuxième combinaison : Equité & Réciprocité

Puis nous présentons les résultats de la régression du portefeuille « low » des normes de d'équité et de réciprocité avec le portefeuille « high ».

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \varepsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé les normes d'équité et de réciprocité. Le portefeuille «low » est formé des firmes dont le score social est inférieur au 33^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux. Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French. **, *** signifient que le coefficient est significatif à 0.1% et 0%, respectivement.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	7.594e-05	2.711e-05	2.801	0.00588 **
Rm-Rf	6.944e-01	6.547e-02	10.605	< 2e-16 ***
SMB	3.951e-01	1.189e-01	3.322	0.00116 **
HML	1.729e-02	1.022e-01	0.169	0.86595

Tableau 32: Résultat de la régression du portefeuille "low" des normes réciprocité & équité

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la régression :

$R_i - R_f = \alpha_i + b_i(RM - R_f) + s_iSMB + h_iHML + \varepsilon_i$, estimée avec le portefeuille formé sur les normes d'équité et de réciprocité. Le portefeuille « high » comporte les entreprises pour lesquelles le score social est au-delà du 67^e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux. Les rendements du portefeuille sont régressés sur les trois facteurs de Fama-French. **, *** signifient que le coefficient est significatif à 0.1 et 0% respectivement.

	Coefficient	Ecart-type	t value	Pr(> t)
Alpha	5.395e-05	1.813e-05	2.976	0.00355 **
Rm-Rf	1.054e+00	4.492e-02	23.460	< 2e-16 ***
SMB	4.951e-01	7.892e-02	6.274	6.27e-09 ***
HML	-1.491e-02	6.863e-02	-0.217	0.82842

Tableau 33: Résultat de la régression du portefeuille "high" des normes réciprocité & équité

Les résultats de la régression des portefeuilles « low » et « high » pour la combinaison de norme réciprocité et équité nous indiquent que le coefficient alpha du portefeuille « low » est supérieur de celui du portefeuille « high ». Idem à ce que nous avons souligné pour la combinaison des normes de coopération et d'équité, le couple de normes réciprocité et équité offrent moins de rendement excédentaire pour les firmes qui le proclament.

4.1.3.3 Synthèse

Afin de tester la troisième hypothèse, nous avons combiné les normes qui ont un coefficient de corrélation positif à savoir la « coopération & l'équité » et « la réciprocité & l'équité ». Les résultats viennent infirmer l'hypothèse posée tout au début à savoir « La valeur de la firme est affectée par l'effet additif des normes sociales ». En effet, nos résultats nous laissent croire que les entreprises obtiennent une meilleure performance boursière et réalisent plus de rendements excédentaires si elles se spécialisent quant aux normes qu'elles promeuvent à l'interne. Les entreprises cherchant à se diversifier et offrir de hauts niveaux de normes sociales pour les quatre normes considérées obtiennent des rendements boursiers moins élevés que les entreprises culturellement spécialisées.

Ces résultats sont tout à fait normaux, parce que dans le cas des portefeuilles low mentionnés dans les tableaux : *Tableau 30: Résultat de la régression du portefeuille "low" des normes coopération & équité* et *Tableau 32: Résultat de la régression du portefeuille "low" des normes réciprocité & équité*, nous avons une combinaison de portefeuilles low des normes de coopération et d'équité puis une combinaison des normes de réciprocité et d'équité. Tandis que pour les portefeuilles high mentionnés dans les tableaux : *Tableau 31: Résultat de la régression du portefeuille "high" des normes coopération & équité* et *Tableau 33: Résultat de la régression du portefeuille "high" des normes réciprocité & équité*, nous avons que le portefeuille high de la norme de coopération puis le portefeuille de la norme de réciprocité. Comme nous l'avons souligné au niveau des parties précédentes, nous n'avons pas de portefeuille high pour la norme d'équité. Ceci revient à un manque d'observations dont le score social est supérieur à 67e rang centile de la distribution annuelle des scores sociaux.

Nous soulignons que ne nous pouvons justifier davantage le sens de la sommation des normes ainsi que ne nous avons pas considéré des pondérations spécifiques pour chacune des normes. Les tests ont été faits d'une manière ad hoc car il y a absence de cadre théorique à ce sujet.

Ces résultats nous aiguillent vers les limites de notre étude. Les limites proviennent du nombre restreint d'observations au moment où nous avons procédé à une séparation par norme et à une classification en fonction des rangs centile de la distribution annuelle des scores sociaux, principalement pour la norme d'équité pour laquelle nous n'avons pas de portefeuille high malgré avoir suivi la même approche pour toutes les normes étudiées. Il est toutefois à noter que ces résultats peuvent connaître des limites liées à la bruité de la mesure des normes sociales. La présence des normes a été appréciée plus que leur absence. En effet, les commentaires mentionnant explicitement l'absence de normes ou la présence du contraire de la norme ont été mis en commun.

A ce stade, nous avons analysé l'impact des normes sociales sur les rendements boursiers. Il est maintenant pertinent de voir les autres mécanismes via lesquels les normes sociales impactent la valeur de la firme ainsi que les tests de robustesse conçus afin d'appuyer davantage les constats faits.

4.2 Tests de robustesse

Afin d'appuyer davantage nos résultats précédemment décrits, nous avons eu recours à des tests de robustesse.

4.2.1 Mécanismes alternatifs

Cette section présente les mécanismes alternatifs à travers lesquels les normes sociales peuvent impacter la valeur de la firme.

Nous avons procédé à une comparaison des différents ratios comptables (Marge sur bénéfice avant impôt, rendement sur actif « ROA », rendement des capitaux propres « ROE », et le ratio charges R&D/Ventes) des firmes ayant un score social élevé avec les ratios des firmes ayant un score social faible entre les années 2010 et 2018.

Nous nous sommes limités à ces années pour des raisons de disponibilité d'informations sur la base Compustat¹³.

La marge sur bénéfice avant impôt est indicateur de rentabilité qui nous renseigne sur le pourcentage du chiffre d'affaires qu'une firme garde après avoir couvert toutes ses charges directes relatives à la gestion. Le ratio de rendement sur actif « ROA » est une mesure de l'efficacité avec laquelle une firme utilise les actifs qu'elle possède pour générer des bénéfices. Tandis que le ratio de rendement des capitaux propres « ROE » nous informe sur l'efficacité avec laquelle une entreprise publique utilise l'argent des investisseurs afin de générer des bénéfices. Finalement le ratio charges R&D/Ventes représente la part des dépenses de recherche et développement allouée par rapport aux ventes.

Le tableau ci-dessous récapitule les ratios comptables moyens des portefeuilles high et low, toutes les normes confondues pour la période allant de 2010 à 2018 ainsi que le test de Student effectué dans l'optique de comparer les deux moyennes.

	Bénéfice avant impôt	ROA	ROE	Charges R&D/ventes
Portefeuille low	0.2892	0.1300	0.0954	0.1416
Portefeuille high	0.2910	0.1312	0.1267	0.1604
Test de Student	0.9099	0.4724	0.0156	0.1245

Tableau 34: Test de Student des différents ratios comptables

¹³Compustat est une base de données d'informations financières, statistiques et de marché, accessible via l'interface Wharton Research Data Services (WRDS).

Nous constatons que les résultats obtenus vont dans la même direction que les résultats antérieurs, ce qui vient supporter les constats faits dans la section précédente. En effet, les ratios comptables sont légèrement plus élevés pour le portefeuille high.

La non significativité du test de Student prouvent que les résultats obtenus dans la section précédente ne sont pas entraînés par un effet de sélection. Autrement dit, le test de Student démontre que les coefficients alpha obtenus sont bons et ne reviennent pas à une classification des entreprises de façon à ce que les « bonnes » entreprises sont toutes classées dans le portefeuille high, et que les moins rentables sont toutes classées dans le portefeuille low.

En effet, le test de robustesse effectué nous permet d'infirmer la première hypothèse posée à savoir ; les normes sociales qui règnent dans le milieu de travail ont un impact sur la valeur de la firme.

Nous pouvons conclure que le lien entre les normes sociales et le coefficient alpha ou le rendement anormal passe peut-être par des éléments intangibles à titre d'exemple, nous évoquons la réputation dans la mesure où les investisseurs sont prêts à payer une prime pour les titres d'entreprise ayant une bonne réputation sociale. De ce fait, nous obtiendrons un portefeuille high qui sera supérieur et significativement différent du portefeuille low. Le lien entre les normes sociales et le coefficient alpha peut également passer via d'autres canaux tels qu'une meilleure cohésion entre les travailleurs qui à son tour peut mener à une diminution du roulement des employés, une diminution des congés de maladie et une diminution des arrêts de travail. Pour se faire, premièrement, nous pouvons utiliser une panoplie d'outils comme le calcul du taux moyen de roulement des employés ou encore mener des enquêtes auprès des firmes afin d'avoir le pourcentage des congés de maladie et des arrêts de travail. Dans un second temps, nous procédons à une comparaison des indicateurs des portefeuilles high et low, toutes les normes confondues.

Nous espérons obtenir des indicateurs pour le portefeuille high qui sont supérieurs à ceux du portefeuille low et avec des différences significatives. Il est à noter qu'il sera difficile

d'obtenir des données pour chaque entreprise et pour chaque année, mais cette question constituerait une avenue intéressante pour la recherche future.

Depuis ces dernières années, les investisseurs ont un intérêt accru à combiner décisions financières et préoccupations éthiques. Nous pouvons faire ici référence au scandale d'Enron où une grande firme avec de bons fondamentaux s'est effondrée suite à une absence d'éthique, d'intégrité et un engagement dans des pratiques comptables frauduleuses.

Nous pouvons conclure, qu'une analyse basée uniquement sur les fondamentaux parfois n'est pas suffisante et que les investisseurs doivent intégrer également la dimension éthique dans leur analyse.

Une fois que les résultats et les interprétations des autres mécanismes sont dressés, il est pertinent de présenter d'autres tests de robustesse basée sur une autre classification afin de confirmer les constats faits.

4.2.2 Autres tests

Après avoir formé des portefeuilles par terciles, nous parvenons au point de construction de portefeuilles par quintiles. L'objectif derrière cette approche est de vérifier si nos résultats sont valides pour toutes les classifications.

Nous avons subdivisé les firmes où une norme était mentionnée en cinq portefeuilles équipondérés : le portefeuille High comprend les entreprises pour lesquelles le score social est supérieur au 81^e rang centile, le portefeuille Low contient des firmes pour lesquelles le score social est inférieur 20^e rang centile. En appliquant le même modèle de régression, nous avons obtenu les résultats suivants :

	Portefeuille Low		Portefeuille High	
	Alpha	T-stat	Alpha	T-stat
Toutes normes confondues	5.138e-05	1.028	6.584e-05	1.391
Coopération	1.727e-05	2.032	1.868e-04	2.058
Équité	-6.833e-06	-0.034	-	-
Confiance & Loyauté	2.502e-05	1.715	2.831e-04	1.992
Réciprocité	0.305e-05	2.202	3.868e-05	2.104

Tableau 35: Test de robustesse - la régression des portefeuilles par quintiles

D'après le tableau ci-dessus, les alphas des portefeuilles par quintiles ne sont pas vraiment différents de ceux par terciles et les résultats des différentes classifications vont dans le même sens.

Nous constatons que le alpha du portefeuille high est légèrement supérieur à celui du portefeuille low ce qui rejoint le constat de la deuxième hypothèse précédemment mentionné. Pour la norme d'équité, nous n'avons pas de firme qui prône cette dernière et ayant un score supérieur au 81^e rang centile.

Finalement, nous pouvons conclure que les tests de robustesse effectués viennent confirmer les résultats antérieurs.

Conclusion générale

Les interactions et les normes sociales sont la clef de voûte de la finance d'entreprise sociale et l'économie comportementale.

Ce présent mémoire est à la croisée de ces deux branches d'étude. Son but ultime est de répondre à la problématique suivante : **les normes sociales qui règnent dans le milieu de travail ont-elles un impact sur la valeur de la firme ?**

Il contribue à étoffer la littérature en économie comportementale en exposant un panorama synchrone des différentes normes sociales. Il apporte un éclairage sur l'impact des normes sociales sur la valeur des firmes et se démarque du corpus de recherche existant qui étudie les normes sociales indépendamment et examine leur effet sur un aspect circonscrit. Ainsi qu'il met en lumière le rôle des employés qui sont une partie prenante cruciale dans une organisation.

Empiriquement, afin d'apprécier l'impact des normes sociales sur la valeur des firmes et par référence à la théorie de l'efficacité des marchés, nous avons opté pour les rendements boursiers qui offre un meilleur contrôle des problèmes d'endogénéité.

Nous avons utilisé un échantillon de plus de 3 000 000 de commentaires publiés sur les sites Glassdoor.com et Indeed.com sur la période allant de 2008 à 2018 que nous avons extraits par la méthode du Web scraping, puis nous avons calculé le score $Norsoc_{i,t}$ qui représente la proportion des commentaires positifs de la firme i justifiant l'existence d'une norme sociale durant l'année civile t . Nous avons formé des portefeuilles et nous avons comparé leur performance par le modèle de régression de Fama et French.

Nos principaux résultats montrent que, la présence visible de l'ensemble des normes contribue à la création de la valeur au sein des firmes. Pour le portefeuille high toutes normes confondues, nous avons obtenu un alpha positif et marginalement significatif et que même avec peu d'observation nous avons eu une valeur p de 0.06.

Tandis qu'en formant des portefeuilles individuels, nous pouvons dire que les portefeuilles basés sur la norme de coopération et de réciprocité ont des coefficients alpha supérieurs et significatifs par rapport aux autres portefeuilles individuels.

Pour les firmes optant pour des combinaisons de normes obtiennent des rendements boursiers moindres. Ces résultats semblent robustes. En effet, en formant des portefeuilles par quintiles, les constats antérieurs sont confirmés.

De plus, notre étude met en relief l'importance d'allier les décisions financières et les préoccupations éthiques. En effet, les firmes qui préconisent les normes sociales performant aussi bien financièrement que les firmes qui les affirment moindre. Il est donc dans l'intérêt des investisseurs d'intégrer la dimension éthique dans leur analyse.

Il est toutefois à noter que ces résultats sont exploratoires et requièrent davantage de recherche. Ils peuvent connaître des limites relatives à la mesure bruitée des normes sociales en se focalisant davantage sur l'existence des normes plutôt que leur absence ou encore relatives au nombre restreint d'observations principalement lorsque nous avons procédé à une différenciation par norme. Ces limites sont des avenues intéressantes pour des recherches futures afin de choisir une réponse entre, les firmes qui introduisent des normes sociales obtiennent des performances financières plus que ses analogues versus les firmes ayant une certaine puissance financière et qui mettent en œuvre ces normes sociales. Le cercle vicieux « bien faire en faisant le bien » reste à documenter.

Bibliographie

Adams, J.S. (1965) Inequity in Social Exchange. *Advances in Experimental Social Psychology*, 2, 267-299.

Agell, J., &Lundborg, P. (1995). Theories of Pay and Unemployment: Survey Evidence from Swedish Manufacturing Firms. *The Scandinavian Journal of Economics*, 97(2), 295–307

Agrawal, S., Azar, P., Lo, A. & Taranjit, S. (2018). Momentum, Mean-Reversion, and Social Media: Evidence from StockTwits and Twitter. *The Journal of Portfolio Management Summer*, 44(7), 85-95.

Akerlof, G.A. (1982). Labor Contracts as Partial Gift Exchange. *Quarterly Journal of Economics*, 97, 543-569.

Akerlof, G.A, &Yellen, J. (1990). The Fair Wage-Effort Hypothesis and Unemployment. *The Quarterly Journal of Economics*, 105(2), 255-283.

Anderson, J., Dunning, D. (2014). Behavioral Norms: Variants and Their Identification. *Social & Personality Psychology Compass*, 8(12), 721-738.

Andreoni, J. (2006). Philanthropy. In S.-C. Kolm& J. M. Ythier (Eds.), *Handbook of the economics of giving, altruism and reciprocity*, 2, 1201–1269.

Angner, E., &Loewenstein F. G.(2012). Behavioral economics. In *Handbook of the philosophy of science*. 13, *Philosophy of economics*. Edited by UskaliMäki, 641–689.

Anthony, R. N., Dearden, J., &Govindarajan, V. (1992). *Management control systems*. Homewood, IL: Irwin.

Antweiler, W., & Frank, M.Z. (2004). Does Talk Matter? Evidence From a Broad Cross Section of Stocks.

Asch, S. E. (1956). Studies of independence and conformity: I. A minority of one against a unanimous majority. *Psychological Monographs: General and Applied*, 70(9), 1–70

Au, S. Y., Dong, M., & Tremblay, A. (2021). Employee flexibility, exogenous risk, and firm value. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56(3), 853-884.

Azar, P., & Lo, A.W. (2016). The Wisdom of Twitter Crowds: Predicting Stock Market Reactions to FOMC Meetings via Twitter Feeds. *The Journal of Portfolio Management*, 42, 123 - 134.

- Bae, K. H., Kang, J. K. & Wang, J. (2011). Employee treatment and firm leverage: A test of the stakeholder theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 130-153.
- Baker, G., Jensen, M., & Murphy, K. (1988). Compensation and Incentives : Practice vs. Theory. *The journal of finance*, 43(3), 593-616.
- Bargeron, L., Lehn, K., & Jared, D. S. (2015). Employee-Management Trust and M&A Activity. *Journal of Corporate Finance*, 42 Pages.
- Barr, A., & Serneels, P. (2009). Reciprocity in the workplace. *Experimental Economics*, 12, 99-112.
- Bewley, T. F. (1995). A Depressed Labor Market as Explained by Participants. *American Economic Review*, 85(2), 250-254.
- Bewley, T. F. (1999). *Why wages don't fall during a recession* (Harvard University Press).
- Bicchieri, C. (2008). The fragility of fairness: An experimental investigation on the conditional status of pro-social norms. *Philosophical Issues*, 18, 229 - 248.
- Binmore, K. (1998). *Game Theory and the Social Contract*. MIT Press Books, 2(1).
- Binmore, K. (2010). Game theory and institutions. *Journal of Comparative Economics*, 38(3), 245-252.
- Blinder, A., & Choi, D. (1990). A Shred of Evidence on Theories of Wage Stickiness. *The Quarterly Journal of Economics*, 105(4), 1003-1015.
- Bohnet, I., Frey, B., & Huck, S. (2001). More Order with Less Law : On Contract Enforcement, Trust, and Crowding. *The American Political Science Review*, 95(1), 131-144.
- Bolton, G. E., & Ockenfels, A. (2000). ERC—A Theory of Equity, Reciprocity, and Competition. *American Economic Review*, 90, 166-193.
- Cahuc, P., Kempf, H., & Verdier, T. (2001). Interactions sociales et comportements économiques. *Annales d'Économie et de Statistique*.
- Camerer, C., & Loewenstein, G. (2004). Behavioral Economics: Past, Present, Future. In C. Camerer, G. Loewenstein, & M. Rabin (Eds.), *Advances in Behavioral Economics* 3-51.
- Campbell, C.M., & Kamlani, K.S. (1997). The Reasons for Wage Rigidity: Evidence From a Survey of Firms. *Quarterly Journal of Economics*, 112, 759-789.
- Cochard, F., Nguyen Van, P. & Willinger, M. (2004). Trusting behavior in a repeated investment game. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 55(1), 31-44.

- Cole, C. L. (2000). Building Loyalty, *Workforce*, 44–48.
- Canyon, M., Peck, S., & Sadler, G. (2001). Corporate Tournaments and Executive Compensation : Evidence from the U.K. *Strategic Management Journal*, 22(8), 805-815.
- Cooper, H., Nye, B., Charlton, K., Lindsay, J., & Greathouse, S. (1996). The Effects of Summer Vacation on Achievement Test Scores: A Narrative and Meta-Analytic Review. *Review of Educational Research*, 66(3), 227–268.
- Cornelissen, T., Heywood, J., & Jirjahn, U. (2014). Reciprocity and Profit Sharing : Is There an Inverse U-shaped Relationship? *Journal of Labor Research*, 35, 205-225.
- Cosier, R., & Dalton, D. (1983). Equity Theory and Time : A Reformulation. *The Academy of Management Review*, 8(2), 311-319.
- Cronqvist, H., & Pély, D.-J. (2019). *Behavioral and Social Corporate Finance*. Oxford University Press.
- Crosen, R., & Gneezy, U. (2009). Gender Differences in Preferences. *Journal of Economic Literature*, 47(2), 448-474.
- Das, S., & Chen, M.Y. (2007). Yahoo! for Amazon: Sentiment Extraction from Small Talk on the Web. *Manag. Sci.*, 53, 1375-1388.
- De Franco, G., Hope, O., Vyas, D., Zhou, Y. (2013). Analyst report readability. *Contemporary accounting research*, 32(1), 76-104.
- Doucouliaagos, C. (1994). A Note on the Evolution of Homo Economicus, *Journal of Economic Issues*, 28(3), 877-883.
- Dube, S., & Zhu, C. (2021). The Disciplinary Effect of Social Media: Evidence From Firms' Responses to Glassdoor Reviews. *Journal of Accounting Research*.
- Dyaram, L., & Kamalanabhan, T. (2005). Unearthed : The Other Side of Group Cohesiveness. *Journal of Social Sciences*, 10(3), 185-190.
- Eber, N. (2013). *Théorie des jeux (3 ème)*. Dunod.
- Eber, N., & Willinger, M. (2005). *L'économie expérimentale (La découverte)*.
- Edmans, A. (2012). The Link Between Job Satisfaction and Firm Value, With Implications for Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Perspectives*, 26(4), 1-19.
- Elster, J. (1998). Emotions and Economic Theory. *Journal of Economic Literature*, 36(1), 47-74.
- Elster, J. (2006). *Fairness and Norms*. The Johns Hopkins University Press, 73(2), 365-376.

Eriksson, T. (1999). Executive Compensation and Tournament Theory : Empirical Tests on Danish Data. *Journal of Labor Economics*, 17(2), 262-280.

Ernst, F., & Schmidt, K. (2000). THEORIES OF FAIRNESS AND RECIPROCITY – EVIDENCE AND ECONOMIC APPLICATIONS. CESifo Working Paper, 403.

Falk, A., & Kosfeld, M. (2006). Distrust – The Hidden Cost of Control. *AMERICAN ECONOMIC REVIEW*, 96(5), 1611-1630.

Fehr, E., & Schmidt, K.M. (1999). A Theory of Fairness, Competition, and Cooperation. *The Quarterly Journal of Economics*, 114(3), 817-868.

Fehr, E., & Falk, A. (1999). Wage Rigidity in a Competitive Incomplete Contract Market. *Journal of Political Economy*, 107(1), 106-134.

Fehr, E., & Gächter, S. (s. d.). Fairness in the Labour Market. In *Surveys in Experimental Economics*, 95-132.

Fehr, E., & Gintis, H. (2007). Human Motivation and Social Cooperation : Experimental and Analytical Foundations. *Annual Review of Sociology*, 33, 43-64.

Fehr, E., Kirchsteiger, G., & Riedl, A. (1993). Does Fairness Prevent Market Clearing ? An Experimental Investigation. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(2), 43-459.

Ferrin, D., Bligh, M., Kohles, J. (2007). Can I Trust You to Trust Me?: A Theory of Trust, Monitoring, and Cooperation in Interpersonal and Intergroup Relationships. *Group & Organization Management*. 32(4), 465-499.

FLUET, C., & GALBIATI, R. (2016). LOIS ET NORMES : LES ENSEIGNEMENTS DE L'ÉCONOMIE COMPORTEMENTALE. *Revue d'analyse économique*, 92(12).

Fukuyama, F. (1995). Social Capital and the Global Economy. *Foreign Affairs*, 74(5), 89-103.

Gächter, S. (2007). Conditional cooperation : Behavioral regularities from the lab and the field and their policy implications. In CESifo seminar series. *Economics and psychology : A promising new cross-disciplinary field* (The MIT Press, p. 19-50).

Gintis, H. (2000). Strong Reciprocity and Human Sociality. *Journal of Theoretical Biology*, 206(2), 169-179.

Gintis, H. (2010). Social norms as choreography. *politics, philosophy & economics*, 9(3), 251-264.

Gneezy, U., & Rustichini, A. (2000). Pay Enough or Don't Pay at All. *The Quarterly Journal of Economics*, 115(3), 791-810.

Gouldner, A. (1960). The Norm of Reciprocity: A Preliminary Statement. *American Sociological Review*, 25(2), 161-178.

Green, T. C., Huang, R., Wen, Q., & Zhou, D. (2019). Crowdsourced employer reviews and stock returns. *Journal of Financial Economics*, 134(1), 236-251.

Greenberg, J. (1990). Employee Theft as a Reaction to Underpayment Inequity: The Hidden Cost of Pay Cuts. *Journal of Applied Psychology*, 75(5), 561-568.

Hales, J., Moon Jr, J. R., & Swenson, L. A. (2018). A new era of voluntary disclosure? Empirical evidence on how employee postings on social media relate to future corporate disclosures. *Accounting, Organizations and Society*, 68, 88-108.

Hamilton, B., Nickerson, J., & Owan, H. (2003). Team Incentives and Worker Heterogeneity: An Empirical Analysis of the Impact of Teams on Productivity and Participation. *Journal of Political Economy*, 111(3), 465-497.

Hamlin, J.K & Wynn, K. (2011). Young infants prefer prosocial to antisocial others. *Cognitive development*. 26(1). 30-39.

Hansen, M., & Nohria, N. (2004). How to Build Collaborative Advantage. *MIT Sloan Management Review*.

Hillman, A.J. and Keim, G.D. (2001) Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line? *Strategic Management Journal*, 22, 125-139.

Hirsch, B. (1996). The Dunlop Commission's Premise: A Tilted Playing Field? *Journal of Labor Research*, 17(1), 15-37.

Hirshleifer, D. (2015). Behavioral Finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7(1), 133-159.

Hollinger, R., & Clark, J. (1984). *Theft by Employees*. In Lexington Books.

Holmström, B., & Milgrom, P. (1990). Regulating Trade Among Agents. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 146(1), 85-105.

Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, 93, 15-36.

Hope, O. K., Li, C., Lin, A. P., & Rabier, M. (2021). Happy analysts. *Accounting, Organizations and Society*, 90, 101-199.

Ichniowski, C., Shaw, K., & Prennushi, G. (1997). The Effects of Human Resource Management Practice on Productivity. *The American Economic Review*, 87(3), 291-313.

- Jehn, K. A. (1994). Enhancing effectiveness: An investigation of advantages and disadvantages of value-based intragroup conflict. *International Journal of Conflict Management*, 5(3), 223–238.
- Kemper, T. (1966). Representative Roles and the Legitimation of Deviance. *Social Problems*, 13(3), 288-298.
- Kosfeld, M., & von Siemens, F. (2011). Competition, cooperation, and corporate culture. *RAND Journal of Economics*, 42(1), 23-43.
- Labovitz, S., Hagedorn, R. (1973). Measuring Social Norms. *Pacific Sociological Review*, 16(3), 283-303.
- Lamsa, A.M. & Pucetaite, R. (2006). Development of Organizational Trust among Employees from a Contextual Perspective. *Business Ethics: A European Review*, 15, 130-141.
- Lazear, E. (1989). Pay Equality and Industrial Politics. *Journal of Political Economy*, 97(3), 561-580.
- Lee, Y., Ng, S., Shevlin, T., & Venkat, A. (2021). The effects of tax avoidance news on employee perceptions of managers and firms: Evidence from glassdoor. com ratings. *The Accounting Review*, 96(3), 343-372.
- Lee, K. wai, Lev, B., & Heng, G. H. (2008). Executive pay dispersion, corporate governance, and firm performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30, 315- 338.
- LEUNG, A., & WU, W.-P. (2005). Does a Micro-Macro Link Exist Between Managerial Value of Reciprocity, Social Capital and Firm Performance? The Case of SMEs in China. *Asia Pacific Journal of Management*, 22, 445-463.
- Levine, D. (1991). Cohesiveness, productivity, and wage dispersion. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 15(2), 237-255.
- Li, F., Merkley, K., LEHAVY, R. (2011). The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *The accounting Review*, 86(3), 48.
- LINS, K., TAMAYO, A., & SERVAES, H. (2017). Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The journal of finance*, 72(4).
- Loughran, T., McDonald, B. (2015). Textual analysis in accounting and finance: A survey. *Journal of Accounting Research*, 54(4), 1187-1230.
- Luigi, G., Sapienza, P., & Zingales, L. (2015). The value of corporate culture. *Journal of Financial Economics*, 117(1), 60-76.

Mangione, T. W., & Quinn, R. P. (1975). Job satisfaction, counterproductive behavior, and drug use at work. *Journal of Applied Psychology*, 60(1), 114–116.

Marchesnay, M. (1997). La convention, un outil de gestion ?. *Revue Française de Gestion*, 112, 114-123.

McLean, D., Pontiff, J. (2016). Does Academic Research Destroy Stock Return Predictability?. *Journal of Finance*, 71(1), 5-32.

Milgrom, P., & Roberts, J. (1988). An economic approach to influence activities in organizations. *American journal of sociology*, 94, 154-179.

Mullen, B., & Copper, C. (1994). The relation between group cohesiveness and performance: An integration. *Psychological Bulletin*, 115(2), 210–227.

N. Cline, B., Walkling, R., & Yore, A. (2018). The consequences of managerial indiscretions : Sex, lies, and firm value. *Journal of Financial Economics*, 127(2), 389-415.

Navatte, P. (2016). Comment lutter contre l'endogénéité dans les études empiriques de "Corporate Finance"?

Omer, T., & Quinn, R. (1975). Job satisfaction, counterproductive behavior, and drug use at work. *Journal of Applied Psychology*, 60(1), 114-116.

Ostrom, E. (2000). Collective Action and the Evolution of Social Norms. *The Journal of Economic Perspectives*, 14(3), 137-158.

Pfeffer, J., & Langton, N. (1993). The Effect of Wage Dispersion on Satisfaction, Productivity, and Working Collaboratively : Evidence from College and University Faculty. 38(3), 382-407.

Powers, E. L. (2000). Employee Loyalty in the New Millennium. *SAM Advanced Management Journal*, 65, 4–9.

Rabin, M. (1993). Incorporating fairness into game theory and economics. *The American Economic Review*, 83, 1281-1302.

Selten, R., &Stoecker, R. (1986). End behavior in sequences of finite Prisoner's Dilemma supergamesA learning theory approach, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 7, (1), 47-70.

Roberts, M., & Whited, T. (2012). Endogeneity in empirical corporate finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 2.

Roethlisberger, F. J., & Dickson, W. J. (1939). *Management and the worker*. Harvard Univ. Press.

Rosanas, J. M., & Velilla, M. (2003). Loyalty and Trust as the Ethical Bases of Organizations. *Journal of Business Ethics*, 44, 49-59.

Rotemberg, J. (1994). Human Relations in the Workplace. *Journal of Political Economy*, 102(4), 684-717.

Sacconi, Lorenzo, et Giacomo Degli Antoni. (2011). Modeling Cognitive Social Capital and Corporate Social Responsibility as Preconditions for Sustainable Networks of Relations. In *Social Capital, Corporate Social Responsibility, Economic Behaviour and Performance*, 161-239.

Sargent, F. (1994). Reviewed Work : Management and the Worker. By F. J. Roethlisberger, William J. Dickson. *The Economic Journal*, 51(202/203), 306-308.

Schmidt, C., & Livet, P. (2014). *Comprendre nos interactions sociales* (Odile Jacob).

Seki, E., & Carpenter, J. (2011). Do social preferences increase productivity ?field experimental evidence from fishermen in Toyama Bay. *Economis inquiry*, 49(2), 612-630.

SERRA, D. (2017). *Economie comportementale*. Economica.

Tetlock, P.C. (2005). Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market. *Social Science Research Network*.

Titan, A. (2015). The Efficient Market Hypothesis: Review of Specialized Literature and Empirical Research. *Procedia Economics and Finance* 32 (s. d.): 442-49.

Tore, E., & Magnus, J. (2005). Trust as an Incentive. Unpublished.

Trivers, R. (1971). The Evolution of Reciprocal Altruism. *The Quarterly Review of Biology*, 46(1), 35-57.

Wu, Wp., Leung, A. Does a Micro-Macro Link Exist Between Managerial Value of Reciprocity, Social Capital and Firm Performance? The Case of SMEs in China. *Asia Pacific J Manage* 22, 445-463 (2005).

Annexe

Annexe A : Capture d'écran du site glassdoor.com

The screenshot shows a Glassdoor review for a former employee. The review is titled "Alright work" and has a 4.0 star rating. The reviewer is a former employee who worked for less than a year. The review is dated September 19, 2021, and the reviewer's position was "Cashier in Saskatoon, SK". The review includes a "Recommend" button, a "CEO Approval" button, and a "Business Outlook" button. The review is categorized as "Évaluation du supérieur président-directeur général". The review text is "Nice coworkers, job is also fairly easy" under the "Pros" section and "Dealing with customers can get frustrating" under the "Cons" section. The review is also annotated with "Date de publication" pointing to the date, "Position occupé et emplacement de l'entreprise" pointing to the position and location, "Évaluation du supérieur président-directeur général" pointing to the review title, and "Corps du commentaire" pointing to the review text.

4.0 ★★★★★ ✓

Former Employee, less than 1 year

Alright work

Sep. 19, 2021 · Cashier in Saskatoon, SK

Position occupé et emplacement de l'entreprise

Recommend ✓ CEO Approval ✗ Business Outlook

Évaluation du supérieur président-directeur général

Pros
Nice coworkers, job is also fairly easy

Cons
Dealing with customers can get frustrating

Advice to Management
No

Date de publication

Corps du commentaire

Le commentaire sur l'annexe A, nous permet d'identifier la norme de réciprocité par « nicecoworkers » ainsi qu'il contient le terme « fairly » au quel il faut prêter attention au moment de l'application du filtre pour la norme d'équité par le biais du terme « fair » ; d'où l'importance de l'analyse manuelle.