



UNIVERSITÉ DU QUÉBEC EN OUTAOUAIS

DÉPARTEMENT DES SCIENCES ADMINISTRATIVES

Le risque ESG et les activités de prêts syndiqués

Mémoire

Maitrise en économie financière

Novembre 2023

Auteur : Leonelle Aimée Yomi Kako

Directeur de recherche: Djerry Charli Tandja Mbianda, Ph.D

Table des matières

Remerciements.....	4
Résumé	5
Liste des tableaux	6
Liste des abréviations.....	7
1 Introduction	8
2 Revue de la littérature	11
2.1 Les avantages de l'ESG sur les prêts syndiqués	11
2.2 Les particularités de l'ESG et responsabilité sociale.....	17
2.3 Les spécificités des prêts syndiqués et capital bancaire	19
2.4 Les clauses restrictives et droits de créanciers.....	21
2.5 Les obligations vertes	24
3 Hypothèses	25
3.1 Hypothèse 1	25
3.2 Hypothèse 2	25
4 Base de données et description des variables	26
4.1 Base de données	26
4.2 Analyse descriptive	26
4.2.1 Description des variables	26
4.2.2 Statistique descriptive	28
5 Méthodologie économétrique	29
5.1 Modèle des Moindres Carrés Ordinaires	29
5.2 Tests de diagnostics.....	31
5.2.1 Test d'hétéroscédasticité	31
5.2.2 Test de multicollinéarité.....	32
6 Estimation MCO sans effets fixes	33
7 Test de robustesse.....	35
7.1 Effets fixes du prêt.....	35
7.2 Effets fixes de l'emprunteur	36
7.3 Effets fixes du prêteur	36
7.4 Effets fixes du prêt et du prêteur	37

7.5	Les périodes de crise	38
7.5.1	Avant la crise des subprimes (2001 - 2007)	38
7.5.2	Pendant la crise des subprimes (2008 – 2010).....	38
7.5.3	Après la crise des subprimes (2011 – 2019).....	38
7.5.4	Pendant la crise de covid 19 (2020 – 2021).....	38
7.6	Endogénéité	38
8	Conclusion	40
	Bibliographie	42
	Tableaux	47

Remerciements

Je remercie ma famille pour son soutien inconditionnel car sans elle, ce mémoire n'aurait pas pu se réaliser.

Je tiens à exprimer ma profonde reconnaissance et mon admiration à mon directeur de recherche, professeur régulier de finance, directeur du département des sciences administratives, et directeur des programmes de deuxième cycle en finance au département des sciences administratives à l'UQO, Djerry Charli Tandja Mbianda Ph.D car il m'était d'une grande aide au quotidien pour la réalisation de ce travail. J'ai pu bénéficier de son expertise pour m'orienter dans le choix du sujet et dans mes lectures. Ses mots encourageants et ses conseils m'ont permis de rédiger ce mémoire.

Je remercie également tous les professeurs du programme de Maîtrise en Économie Financière de l'université du Québec en Outaouais, ainsi que toute personne qui par des conseils a contribué à l'aboutissement de ce mémoire.

Résumé

Ce mémoire évalue l'impact des profils environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sur les activités des banques. Plus précisément, nous étudions comment l'appartenance aux principes d'équateur affecte la réputation des arrangeurs qui interviennent sur les marchés de prêts syndiqués. Cet impact est mesuré à travers la proportion de prêts retenue par ces derniers. Pour ce faire, nous utilisons une base de données de 52 banques, 984 entreprises emprunteuses et 1 766 prêts constituant 65 863 observations sur les transactions de prêts syndiqués. En appliquant la méthode des moindres carrés ordinaires, nous trouvons que les banques adhérant aux principes d'équateur ont tendance à retenir une plus grande proportion de prêts. Ce résultat suggère que l'appartenance aux principes d'équateur nuit à la réputation des banques qui y adhèrent sur le marché des prêts syndiqués. Cependant, nos résultats suggèrent que cet effet négatif s'atténue durant les périodes de crise. Toutefois, nos résultats contre-intuitifs pourraient être dû à l'endogénéité. Malheureusement, faute de trouver un bon instrument, nous n'avons pas pu appliquer les techniques d'estimation telles que la méthode à deux étapes de Heckman (1979) afin de contrôler pour l'endogénéité.

Mots clés : principes d'équateur, profil ESG, prêts syndiqués, arrangeur, proportion de prêts, période de crise.

Liste des tableaux

Tableau 1: Statistiques descriptives.....	47
Tableau 2: Coefficients de corrélation des variables.....	48
Tableau 3: Coefficients de corrélation des variables (suite).....	48
Tableau 4: Coefficients de corrélation des variables (suite).....	49
Tableau 5: Coefficients de corrélation des variables (suite).....	49
Tableau 6: Test de Breusch-Pagan.....	50
Tableau 7: Test de multicolinéarité.....	50
Tableau 8 : Impact de l'appartenance aux principes d'équateur sur la proportion de prêts retenue – Sans effets fixes et avec effets fixes du prêt.....	52
Tableau 9 : Impact de l'appartenance aux principes d'équateur sur la proportion de prêts retenue – Effets fixes de l'emprunteur et effets fixes du prêteur.....	54
Tableau 10: Impact de l'appartenance aux principes d'équateur sur la proportion de prêts retenue - Effets fixes du prêt et du prêteur.....	56
Tableau 11: Impact du profil ESG- Avant la crise et pendant la crise des subprimes.....	58
Tableau 12: Impact du profil ESG - Après la crise des subprimes et pendant la crise de covid 19.....	60

Liste des abréviations

ESG : Environnemental, Social et Gouvernance
BND : Banque Nationale de Développement
FPI : Fonds de Placement Immobilier
IV : « Instrumental Variable »
MCO : Moindres Carrés Ordinaires
PE : Principes d'Équateur
PF : « Projet Financing »
PIR : Principes pour l'Investissement Responsable
PSAD : Programme de Secours aux Actifs en Difficulté
RBC: « Royal Bank Canada »
ROA: « Return On Assets »
RSE : Responsabilité Sociale des Entreprises
TARP: « Troubled Asset Relief Program »
TBTF: « Too Big To Fail »
TD: « Toronto Dominion Bank Canada Trust »
VCD: Violation des Clauses Restrictives
VIF: « Variance Inflation Factors »

1 Introduction

Aujourd'hui, la question environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) est au cœur des préoccupations de tout le monde plus précisément des dirigeants et investisseurs (Edmans, 2022). En effet, les facteurs ESG¹ servent à évaluer la performance opérationnelle d'une entreprise en ce qui a trait à son impact social, environnemental et de gouvernance. Cette évaluation peut être effectuée à l'interne ou à l'externe, par des investisseurs ou d'autres parties prenantes. Le critère environnemental examine si une entreprise adopte des pratiques durables ou génère une pollution. Le critère social prend en compte la manière dont l'entreprise interagit avec son personnel, sa clientèle, ses fournisseurs, et l'ensemble de la collectivité, ainsi que l'impact qu'elle exerce sur eux. Le facteur de gouvernance concerne la direction de l'entreprise, ses contrôles internes et la supervision du conseil d'administration et la rémunération des membres de la haute direction. Ainsi, du fait de la sensibilisation accrue de ces préoccupations, les banques prêteuses et les entreprises emprunteuses ont subi des pressions de la part des investisseurs institutionnels et des autorités pour améliorer leur performance ESG et intégrer divers critères ESG dans leurs décisions de prêt (Newton et al., 2021). Pour y répondre, un nombre croissant de banques ont intégré des critères ESG dans leurs pratiques de prêt. Par exemple, en fin 2021, 4375 investisseurs gérant 121 000 milliards de dollars avaient signé les principes pour l'investissement responsable (PIR). Pourtant ils étaient 63 investisseurs gérant 6 500 milliards de dollars qui avaient participé à leur création en 2006 (Edmans, 2022). Également, nous prenons l'exemple de 2019 où les banques représentant plus de 47 000 milliards en dollars d'actifs ont signé les principes bancaires durable soutenus par les Nations Unies pour un changement de paradigme dans le secteur (Shin, 2022). Tous ces changements dans les normes de prêt suggèrent que les banques changent les emprunteurs avec lesquels elles s'associent par le biais des prêts, ce qui produit un changement proportionnel dans la composition des portefeuilles de prêts des banques (Shin, 2021).

Selon Newton et al. (2021), les études récentes suggèrent qu'une performance ESG a un impact sur les marges de prêt des entreprises et sur leur choix de prêteur. Chava (2014) rapporte que les banques appliquent des taux d'intérêt plus élevés sur les prêts accordés aux emprunteurs ayant des mauvaises performances environnementales. De même, Hauptmann (2017) montre que les entreprises ayant une performance de durabilité plus élevée ont des marges de crédit plus faibles uniquement lorsque leurs prêteurs ont un niveau de durabilité élevée. Ahmed et Hasan (2018) examinent les raisons à la base d'intégration des facteurs ESG dans le processus de décisions d'octroi de prêt bancaire. Ils constatent que les banques sont davantage motivées à adhérer à des principes environnementaux définis par les autorités et régulateurs. Plus récemment, Delis et al. (2021) constatent que les entreprises de combustibles fossiles les plus exposées à la législation climatique subissent de marges de crédit considérablement plus élevées et que les réserves de combustibles fossiles échouées sont évaluées dans la marge de prêt.

Bien que les incidences des notations ESG sur les coûts et les risques de financement des entreprises soient bien établies, peu de recherches ont été abordées sur l'influence de la

¹ <https://www.bdc.ca/fr/articles-outils/developpement-durable/environnement/que-sont-facteurs-esg-et-signifient-ils-pour-entreprise>

performance ESG des entreprises emprunteuses par les banques. Houston et Shan (2021) sont parmi les premiers auteurs à analyser la diffusion des questions ESG à travers les relations de prêt. En étudiant les profils ESG des entreprises et les services bancaires, ils trouvent que les emprunteurs ayant des profils ESG similaires à ceux des banques sont plus susceptibles d'avoir des prêts, ce qui améliore leur performance ultérieure. Cette influence est plus prononcée pour les entreprises qui dépendent des banques et les banques ayant des scores ESG plus élevés que les entreprises. De plus, Newton et al. (2021) analysent l'effet des notations ESG sur l'appariement emprunteur-prêteur et les conséquences de ce dernier sur les contrats de prêts syndiqués. Ils constatent que les prêteurs ayant des notes ESG élevées se voient imposer moins d'accords financiers et de marges de crédit réduits en raison de la baisse d'asymétrie de l'information entre emprunteurs et prêteurs.

Cependant, nous nous intéressons aux principes d'équateur pour évaluer l'impact du profil ESG sur la réputation des banques. Selon Weber et Acheta (2016), les principes d'équateur sont un code de conduite volontaire et un cadre de gestion des risques pour déterminer, évaluer et gérer les risques environnementaux et sociaux dans les projets. Depuis leur création en 2003, les principes d'équateur ont été salués pour l'intégration des pratiques d'évaluation sociale et environnementale dans l'évaluation des projets (Weber et Acheta, 2016). Étant donné leurs résultats, ces derniers affirment que les principes d'équateur sont principalement adoptés pour les raisons de réputation et de gestion des risques. Par conséquent, ce mémoire analyse l'impact d'une adhésion aux principes d'équateur sur la réputation des banques dans le marché des prêts syndiqués.

Selon Sufi (2007), les prêts syndiqués sont une source de financement de plus en plus prépondérante pour les entreprises. Il définit le prêt syndiqué comme une collaboration d'au moins deux prêteurs qui s'associent pour octroyer des fonds à une entreprise emprunteuse. L'arrangeur principal initie la relation avec l'entreprise, négocie les conditions de vente et s'engage à un montant dans une fourchette de prix déterminé. Par la suite, l'arrangeur principal sollicite la participation des prêteurs, qui contribuent à financer une partie de prêt. Sachant que l'arrangeur principal a l'objectif de ne pas participer au financement du prêt, il aimerait avoir une participation de 0%. Ainsi, s'il conserve une proportion c'est dû à l'asymétrie d'information car il est celui qui détient toute l'information du projet. La réputation de ce dernier affectera sa probabilité de maintenir ou pas sa proportion à 0%. Toutefois, l'arrangeur principal devrait retenir une proportion dans le but de donner un signal au marché. En effet, plus sa réputation est mauvaise, plus sa proportion retenue est élevée et inversement. Par conséquent, nous mesurons l'impact d'adhérer aux principes d'équateur sur la réputation des banques à travers la proportion retenue des prêts par les banques arrangeurs sur le marché des prêts syndiqués. Notre étude examine le lien entre les principes d'équateur et la réputation des banques adhérentes, comblant les lacunes de la littérature. En effet, elle permet de répondre à la question de recherche suivante: Comment l'appartenance aux principes d'équateur affecte la proportion de prêts retenue par une banque?

À notre connaissance, notre étude est la première à analyser cette question. De ce fait, la littérature financière peut se regrouper en cinq thèmes. En effet, le premier groupe illustre les avantages de l'ESG sur les prêts syndiqués (Newton et al., 2021; Chava, 2014; Huang et al., 2022; Houston et Shan, 2021; Delis et al., 2021; Ivanov et al., 2021; Seltzer et al., 2021; Kim et al., 2022; Kacperczyk et Peydró, 2021; Carrizosa et Ghosh, 2022; Correa et al., 2022; Shin, 2021; Hauptmann, 2017;

Ahmed et Hasan, 2018; Ehlers et al., 2022; Pohl et al., 2023; Maaloul et al., 2021; He et al., 2021; Bhattacharya et Sharma, 2019; Eichholtz et al., 2019; Barth et al., 2021; Basu et al., 2022; Edmans, 2022), le deuxième thème porte sur les particularités de l'ESG et responsabilité (Berg et al., 2022; Sarafeim et Yoon, 2022; Dyck et al., 2019; Shu et Tan, 2023; Chouaibi et al., 2021; Zhang et al., 2019; Yu et Garg, 2022), le troisième thème regroupe les spécificités des prêts syndiqués et capital bancaire (Gopalan et al., 2011; Gatti et al., 2013; Altunbaş et Gadanecz, 2003; Mi et Han, 2018; Gong et al., 2023; Chu et al., 2019; Giannetti et al., 2012; Sufi, 2007), le quatrième thème s'articule sur les clauses restrictives et droits de créanciers (Bradley et Roberts, 2015; Demiroglu et James, 2010; Gârleau et Zwiebel, 2009; Ding et Pennacchi, 2017; Bourveau et al., 2015; Chava et Roberts, 2008; Houston et al., 2010; Acharya et al., 2011; Berlin et al., 2020) et le cinquième groupe mentionne les obligations vertes (Baker et al., 2018; Zerbib, 2019; Tang et Zhang, 2020; Berg et al., 2022).

Pour répondre à cette question susmentionnée, nous effectuons des régressions des moindres carrés ordinaires (MCO), portant sur un échantillon de la base de données DealScan qui contient des informations de 52 banques américaines avec 1 766 prêts et 984 entreprises emprunteuses allant de 2001 à 2021. L'information concernant les banques adhérentes aux principes d'équateur proviennent du site « Equator-Principles²», qui nous a permis de construire la variable profil ESG.

Ainsi, notre analyse est basée sur deux hypothèses. La première hypothèse stipule que la proportion de prêts retenue par les banques augmente avec le profil ESG. Huang et al. (2022) montrent que certaines banques, plus précisément celles avec une mauvaise performance ESG, pratiquent de la manipulation et de la désinformation, en ce qui concerne les déclarations ESG afin d'améliorer leur réputation. Tandis que la deuxième hypothèse soutient que les périodes de crise diminuent l'impact du profil ESG sur la proportion de prêts. Gatti et al. (2013) montre que la certification des prêts syndiqués est plus bénéfique en période de crise bancaire en raison d'accroissement du risque lié à l'asymétrie d'information.

Au terme de notre analyse, nos résultats suggèrent que l'appartenance aux principes d'équateur nuit à la réputation des banques adhérant sur le marché des prêts syndiqués. En effet, nos résultats montrent que les banques qui adhèrent à ces principes retiennent une plus grande proportion de prêts. Par ailleurs, nos résultats suggèrent également que l'effet négatif s'atténue durant les périodes de crise. Nos résultats indiquent un coefficient moins élevé en période de crise. Cependant, en l'absence d'un instrument adéquat, nous n'avons pas été en mesure d'appliquer les techniques d'estimation, comme la méthode avec variables instrumentales à deux étapes afin de contrôler pour l'endogénéité de la variable principes d'équateur (profil ESG).

Toutefois, cette étude est bénéfique pour le secteur financier des prêts syndiqués car elle permet de mettre en évidence l'impact des profils environnementaux des banques sur la réputation des banques, plus précisément comment l'appartenance aux principes d'équateur affecte la réputation des arrangeurs intervenant sur le marché des prêt syndiqués. Cela pourrait aider ces praticiens à mieux comprendre les risques associés pour les banques, en termes de sensibilisation et de transparence pour ces derniers. Sur le plan académique, notre mémoire contribue à une acquisition

² <https://equator-principles.com/about-the-equator-principles/>

élargie de connaissances sur la relation entre les profils ESG et la réputation des banques. Il contribue à la littérature existante sur le risque ESG des banques. De ce fait, il enrichit notre compréhension des mécanismes fondamentaux de cette relation. Par ailleurs, cette étude souligne l'importance de la méthodologie de recherche et de contrôler l'endogénéité.

Le reste du document se déroule comme suit. La deuxième section présente la revue de la littérature. La troisième section se concentre sur les hypothèses. La quatrième section fournit les bases de données et la description de variables. La cinquième détaille la méthodologie économétrique. La sixième section se focalise sur résultats empiriques de nos résultats. La septième met en exergue le test de robustesse. Enfin, la huitième section est celle qui conclut.

2 Revue de la littérature

Nous présentons les différentes littératures correspondantes au risque environnemental, social et de gouvernance (ESG) et aux activités de prêts syndiqués. De ce fait, le risque ESG est un facteur déterminant dans les activités de prêts syndiqués, en ce sens que les banques y tiennent compte dans l'examen de leur décision d'octroyer des prêts. La littérature existante dans l'ESG et les prêts syndiqués s'articule sur cinq thèmes principaux : les avantages de l'ESG sur les prêts syndiqués, les particularités de l'ESG et responsabilité sociale, les spécificités des prêts syndiqués et le capital bancaire, les clauses restrictives et droits de créanciers, et les obligations vertes.

2.1 Les avantages de l'ESG sur les prêts syndiqués

Le premier thème abordé dans la revue de la littérature met en exergue les avantages de l'ESG sur les prêts syndiqués. En effet, dans leur étude, Newton et al. (2021) analysent l'effet des notations ESG sur l'appariement emprunteur-prêteur et les conséquences de ce dernier sur les contrats de prêts syndiqués. De ce fait, selon les auteurs, les emprunteurs ayant des notations ESG élevées se voient imposer moins d'accords financiers et de marges de prêts réduits en raison de la baisse d'asymétrie d'information entre les emprunteurs et les prêteurs. Les banques à ESG élevé ont une forte motivation pour surveiller et améliorer la performance ESG de leurs emprunteurs (Newton et al., 2021). Les banques ayant des notations ESG élevées sont plus susceptibles de prêter aux entreprises ayant des notations ESG élevées, et cette relation de prêt peut améliorer la performance ESG future d'une entreprise (Newton et al., 2021). Par conséquent, selon Newton et al. (2021), la performance ESG influe sur les taux de prêts et les préférences des prêteurs pour les entreprises.

Dans la même lancée, Chava (2014) étudie l'impact des pratiques environnementales sur les prix des actions et des fonds empruntés. L'auteur démontre qu'en utilisant le coût implicite du capital dérivé des estimations des bénéfices des analystes, les investisseurs exigent des rendements nettement plus élevés sur les actions exclues par les filtres environnementaux que sur les sociétés qui ne sont pas soumises à un tel examen environnemental. Il démontre également que les prêteurs facturent des taux d'intérêt considérablement plus élevés sur les prêts bancaires accordés aux entreprises ayant des problèmes environnementaux. De plus, le profil environnemental d'une entreprise est plus qu'un simple substitut à une partie de risque de défaut (Chava, 2014). Il souligne

que les entreprises soucieuses de l'environnement ont moins de propriété institutionnelle et de propriété bancaire.

En outre, Huang et al. (2022) examinent les impacts des techniques de blanchiment ESG et leur effet sur la prise de décisions sur le marché de prêts. Ainsi, ils démontrent que les banques de moins bonne qualité sont susceptibles d'imposer des conditions de prêt hors prix favorables aux entreprises de meilleure qualité, telles que les échéances plus longues, moins de clauses restrictives et moins d'exigence en matière de garantie. Ils trouvent que les investisseurs réagissent positivement à la réputation ESG et au prix des actions des banques. En effet, le marché boursier répond favorablement aux banques qui financent ces initiatives ce qui explique pourquoi les banques s'engagent dans les stratégies de lavage ESG (Huang et al., 2022). En outre, ils constatent que les effets de l'écoblanchiment ESG sont nettement plus prononcés pour les emprunteurs issus d'industries très polluantes. Cependant, ils mentionnent que les banques dont le sentiment ESG est moindre détournent l'attention du marché de leurs prêts de lavage ESG, en améliorant ainsi leur réputation ESG.

Par ailleurs, Houston et Shan (2021), analysent les profils ESG des entreprises et services bancaires. Selon les auteurs, les efforts environnementaux, sociaux et de gouvernance des entreprises sont soutenus par des relations bancaires. De ce fait, lorsque les emprunteurs ont des profils ESG similaires à ceux des banques, les banques sont plus susceptibles de leur prêter, ce qui améliore leur performance ESG ultérieure (Houston et Shan, 2021). En effet, ils trouvent que cela est particulièrement évident lorsque les emprunteurs dépendent des banques et que les banques ont des notes ESG supérieures à celles des emprunteurs. Toutefois, ils constatent que les fusions et acquisitions des prêteurs sont des sources de variation de la norme ESG du prêteur. Par conséquent, il existe un lien entre les prêts bancaires et le comportement ESG des emprunteurs (Houston et Shan, 2021).

De même, Delis et al. (2021) étudient l'impact des risques climatiques sur le coût des prêts bancaires. Selon leurs recherches, le coût des prêts bancaires est affecté par le risque de politique climatique. En effet, ils constatent que les entreprises de combustibles fossiles les plus exposées à la législation climatique subissent des marges de crédit considérablement plus élevées. Aussi, ils trouvent que les entreprises directement touchées par la législation climatique, subissent une augmentation en termes de combustibles fossiles. Cependant, les faibles taux d'emprunt dont ont bénéficié certaines banques disposant d'importantes réserves de combustibles fossiles pourraient toucher à leur fin (Delis et al., 2021). Ainsi, ils démontrent que lorsque les banques fixent la tarification des prêts, elles tiennent de plus en compte de la politique climatique et du risque de transaction.

Ivanov et al. (2021) analysent comment la politique de tarification du carbone influence le crédit bancaire accordé aux entreprises qui émettent des gaz à effet de serre. De ce fait, Ils constatent que les entreprises à forte émission doivent faire face aux défis tels que les échéances de prêt plus courtes, un manque d'accès au financement bancaire à long terme des taux d'intérêts plus élevés et un engagement accru des banques parallèles dans les syndicats de prêt. Toutefois, ils soulignent qu'il est probable que les banques s'inquiètent moins de la façon dont les lois affecteront les sociétés publiques, car les répercussions sont principalement perçues par les entreprises privées.

Les risques liés au changement climatique sont rapidement réduits pour les banques (Ivanov et al., 2021).

Seltzer et al. (2021) étudient l'effet qu'ont les risques liés au climat et aux autres réglementations environnementales sur l'évaluation et la tarification des obligations d'entreprises. A cet effet, ils constatent que les entreprises dont les résultats en matière d'environnement sont médiocres ou dont l'empreinte carbone est élevée, ont tendance à avoir des notes de crédit plus basses et des écarts de rendements plus élevés, en particulier lorsqu'elles sont situées dans un État où la réglementation est plus stricte. Toutefois, les taux d'obligations augmentent et les côtes de crédit baissent lorsque l'environnement se porte mal (Seltzer et al., 2021). Aussi, ils mentionnent que les rendements des entreprises peu respectueuses de l'environnement sont les plus impactés dès lors où la réglementation est vigoureusement appliquée. Les investisseurs obligataires sont préoccupés par les caractéristiques environnementales des émetteurs en raison des coûts réglementaires potentiels et sont donc plus susceptibles de modifier correctement les prix des obligations (Seltzer et al., 2021). Par conséquent, les auteurs démontrent qu'il existe une relation de cause à effet entre les risques liés à la réglementation climatique, les notations de crédit des obligations et les écarts de rendement.

Kim et al. (2022) analysent comment les marges de prêts liés à l'ESG dépendent de la performance ESG de l'emprunteur. Ces prêts sont souvent acquis par le biais d'accords bancaires entre les entreprises réputées et des groupes ayant des profils ESG supérieurs font l'objet d'un examen plus minutieux des parties prenantes (Kim et al., 2022). Toutefois, ils constatent que les préoccupations concernant l'écoblanchiment (communément connu sur le nom de greenwashing) sont cohérentes avec la grande variation de la qualité de divulgation contractuelle des prêts liés aux critères ESG, et des notations ESG des emprunteurs chutent après l'émission des prêts ESG de faible qualité de divulgation. Cependant, ils trouvent que les marchés boursiers étant susceptibles à l'égard de tout écoblanchiment, ne réagiront que si la qualité de la divulgation est bonne pour les nouvelles d'une émission de prêts liés aux critères ESG. Kim et al. (2022) soulignent la valeur de la transparence dans le financement durable.

Kacperczyk et Peydró (2021) font une évaluation de la relation causale entre les émissions de carbone et le prêt bancaire. Ils analysent comment les prêts bancaires et, via ce canal, les choix réels sont influencés par des émissions de carbone au niveau des entreprises disposant des prêts syndiqués. En effet, ils démontrent que même lorsque les écarts de base sont pris en compte, les entreprises ayant les niveaux d'émission de portée plus élevés empruntent auprès des banques et font des promesses moins fréquemment que celles ayant les niveaux d'émissions de portée inférieurs. Au lieu d'être une réponse à un risque commercial accru, la décision de la banque de réaffecter des financements démontre la préférence de la banque pour le vert (Kacperczyk et Peydró, 2021). Cependant, ils soulignent que les notations environnementales de ces entreprises restent inchangées même quand les investissements réels dans le secteur sont réduits de la diminution du crédit bancaire.

Carrizosa et Ghosh (2022) étudient l'importance de la durabilité dans les contrats de prêt bancaire en étudiant la conception des prêts syndiqués avec des dispositions de durabilité-performance-tarification. En effet, ils constatent une augmentation significative des prêts liés à la durabilité,

mais également des incitations plus fortes en matière de tarification de la durabilité et de la performance pour les emprunteurs présentant un risque ESG et de crédit plus élevé, dans tel cas les contrats sont davantage soumis aux mesures de contrôle de performance de durabilité. Toutefois, ils mentionnent qu'il existe une relation positive entre la réaction du marché boursier aux dépôts de prêts liés à la durabilité et la sensibilité des taux d'intérêts à la performance en matière de durabilité. Les prêts liés à la durabilité visent à motiver les emprunteurs à améliorer leur performance de durabilité (Carrizosa et Ghosh, 2022).

Correa et al. (2022) évaluent l'impact des catastrophes naturelles liées au changement climatique sur les coûts d'emprunt des entreprises. En effet, ils constatent que les banques appliquent les marges plus élevées aux prêts accordés aux emprunteurs indirectement touchés par les catastrophes liées au changement climatique. Aussi, ils trouvent que la variation des marges de crédit est fortement agencée à la solvabilité des emprunteurs, car les entreprises présentant un risque de crédit ex ante plus élevé subissent des hausses plus importantes de marges de crédit. Une plus forte augmentation des écarts de prêts est subie par les emprunteurs les plus exposés à ces catastrophes naturelles (Correa et al., 2022). Ainsi, il n'y a pas d'effet de ce type pour les catastrophes qui ne sont pas aggravées par le changement climatique (Correa et al., 2022). Toutefois, les auteurs soulignent qu'il est important pour les entreprises emprunteuses dans leur processus de décision d'allocation de capital à long terme de quantifier la perception du changement climatique par le marché. Cependant, ils fournissent une estimation sur les risques de crédit que les banques attribuent aux catastrophes naturelles liées au changement climatique.

Shin (2021) analyse l'effet des profils environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) des entreprises sur l'appariement entre prêteurs et emprunteurs sur la tarification de prêts. Il constate que la propension à recevoir un prêt augmente avec la réputation ESG de l'emprunteur. De ce fait, il démontre que les prêts accordés à des emprunteurs ayant un ESG élevé présente un écart de rendement plus faible. Aussi, il montre que la préférence d'une banque pour les entreprises ESG dépend essentiellement des profils ESG de ses emprunteurs existants. La composante sociale des notes ESG a l'impact le plus significatif sur le prix des prêts, suivie par le facteur environnemental (Shin, 2021). Toutefois, il déclare que certaines entreprises améliorent leur ESG avant de demander le prêt aux banques ayant des ESG élevés mais une fois qu'ils reçoivent leur prêt, ils réduisent leur investissement dans l'ESG. Cependant, l'auteur souligne que les prêteurs ont tendance à s'associer à des entreprises qui présentent des profils ESG similaire, mais que les banques à faibles ESG tentent d'améliorer leur profil de durabilité en proposant des prêts à des entreprises à forte notation ESG à des conditions favorables. Les banques améliorent leur ESG en offrant des écarts de rendement généreux lorsque leur crédibilité ESG est faible (Shin, 2021).

Hauptmann (2017) étudie comment le coût des prêts bancaires reflète la performance d'une organisation en matière de durabilité. En effet, ce n'est que lorsque l'établissement prêteur affiche de solides performances en termes de durabilité que les emprunteurs ayant de bonnes performances en matière de durabilité paient des écarts de prêt inférieurs à ceux des emprunteurs ayant de faibles performances en matière de durabilité (Hauptmann, 2017). Ainsi, il montre que la qualité de la relation performance ESG et les prix des prêts est marquée par une variation des conditions entourant les prêts. Toutefois, un emprunteur ayant une faible performance en matière de durabilité se verra appliqué des conditions de crédit plus drastiques, à contrario un emprunteur ayant une note

ESG élevé pourrait bénéficier d'une décote de spread en raison , l'amélioration du risque de crédit, de l'accroissement de la confiance accrue due à la similitude entre les banques et les emprunteurs et à la réduction du risque de réputation découlant de la disponibilité de l'information et à l'examen en matière de durabilité (Hauptmann, 2007).

Ahmed et Hasan (2018) examinent les raisons à la base de l'intégration des facteurs ESG dans le processus de décisions d'octroi prêt bancaire. Selon les auteurs, les banques sont davantage motivées par la dimension qualitative des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance définis par les autorités, les régulateurs. Toutefois, les banques qui ont été les premières à intégrer les facteurs ESG dans les décisions de prêt ont eu par la suite de meilleurs résultats financiers (Ahmed et Hasan, 2018).

Ehlers et al. (2022) examinent la prise en compte des risques d'un changement de politique climatique sur les prêts syndiqués. En effet, ils constatent que des emprunteurs , les primes carbone sont plus significatives depuis l'Accord de Paris. Aussi, ils démontrent que le risque des émissions de CO2 est un grand risque associé aux prêts liés à l'intensité des émissions d'actifs défaillants dans les industries des combustibles fossiles et du carbone à forte intensité. Cependant, les banques « vertes » ne semblent pas tarifier le risque carbone différemment des autres banques, car seules les émissions de carbone directement causées par l'entreprise sont tarifées, et non l'empreinte carbone globale (Ehlers et al., 2022).

Pohl et al. (2023) étudient les motivations propres à l'emprunteur et au prêteur dans la tarification des prêts liés à la durabilité. De ce fait, ils démontrent qu'une diversité d'outils a été créée dans l'optique de promouvoir l'investissement socialement responsable des institutions financières. Également, ils constatent que les prêts liés à la durabilité deviennent de plus en plus courants, mais les obligations vertes sont limitées aux principes des obligations vertes, ce qui constitue un attrait important pour l'emprunteur, mais on sait peu de choses sur leur attrait financier. Toutefois, ils constatent que le financement par emprunt lié à la durabilité est associé à des rendements initiaux inférieurs pour les emprunteurs par rapport aux prêts conventionnels appariés. Cependant, les prêts liés à la durabilité offrent des avantages financiers aux emprunteurs ayant des profils environnementaux solides et des montages de prêts effectués par l'intermédiaire d'un syndicat de prêteurs avec des normes environnementales élevées, ce qui en fait un outil attrayant pour les entreprises pour gérer les transformations commerciales durables et lutter contre le changement climatique (Pohl et al., 2022).

Maaloul et al. (2021) évaluent dans quelle mesure les données ESG affectent la réputation de l'entreprise et impactent sur le coût du financement par emprunt. Ils observent que la performance ESG et la transparence ont un impact favorable sur la réputation des entreprises. Toutefois, une solide réputation d'entreprise réduit les coûts de financement par emprunt et sert de médiateur entre la performance/la divulgation ESG et les coûts de financement par emprunt (Maaloul et al., 2021). Cependant, ils soulignent que les entreprises jouissant d'une bonne réputation gèrent et publient des informations sur les préoccupations ESG, ce qui réduit le coût du financement par emprunt.

He et al. (2021) étudient l'impact négatif de la gouvernance, des événements sociaux et environnementaux des emprunteurs sur les contrats de prêt. Selon les auteurs, les prêts qui sont annulés en raison d'événements environnementaux, sociaux ou liés à la gouvernance d'entreprise

ont un écart plus important et un montant de prêt inférieur. De ce fait, ils démontrent que les catastrophes environnementales, sociales et gouvernementales ont un impact significatif sur les accords de prêt, entraînant une plus grande asymétrie de l'information. Cependant, l'impact des événements environnementaux, sociaux et liés à la gouvernance sur les contrats de prêt se reflète dans des facteurs non monétaires, notamment la durée, les garanties, les dispositions de restriction et la structure du prêteur (He et al., 2021).

Bhattacharya et Sharma (2019) font un examen de la corrélation existante entre les scores ESG et les notations de crédit des entreprises. Ils trouvent que la performance ESG globale et la performance des composantes individuelles présentent des indicateurs significativement positifs de solvabilité tel que déterminée par la notation de crédit. Dans le même temps, le score de de gouvernance de crédit montre ne relation insignifiante avec la coté de crédit (Bhattacharya et Sharma, 2019). Aussi, ils constatent que les activités de capitalisation boursière sont étroitement liées à la solvabilité des entreprises. Cependant, ils observent également que la présence et le nombre d'administrateurs indépendants au sein d'une entreprise ont une relation significative avec la solvabilité. L'ESG a un impact sur la notation de crédit des petites et moyennes entreprises; pour les grandes entreprises disposant d'une coté de crédit élevé, l'ESG ne montre aucune corrélation (Bhattacharya et Sharma, 2019).

Eichholtz et al. (2019) analysent la relation entre la performance environnementale et le coût du capital d'une entreprise. De ce fait, ils constatent que les résultats indiquent que, les structures conventionnelles, mais par ailleurs équivalentes, les bâtiments certifiés environnementaux ont des écarts beaucoup plus faibles. Aussi, ils montrent que la différence de marge de crédit change en fonction de la spécification entre 24 et 29 points. Toutefois, ils montrent qu'après ajustement pour tenir compte d'un large éventail de caractéristiques des fonds de placement immobilier (FPI) et des obligations, les FPI ayant un pourcentage plus élevé de propriétés certifiées environnementalement sont en mesure d'émettre des obligations à des écarts plus faibles. Cependant, le marché financier tient compte de la performance environnementale des garanties lorsqu'il s'agit de déterminer le coût des produits financiers (Eichholtz et al., 2019).

Barth et al. (2021) étudient comment les pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) d'une entreprise affectent le prix de leurs contrats d'échange sur risque de crédit (CDS). Ils constatent que des notations ESG plus élevées ont réduit les risques de crédit pour les entreprises américaines et européennes entre 2007 à 2019. Aussi, ils montrent que l'expansion de la capacité d'influence des parties prenantes et la baisse des rendements marginaux des investissements ESG ont des impacts opposés. Cependant, ils démontrent l'existence d'un canal de volatilité indirecte qui sert de médiateur et amplifie l'effet direct des critères ESG sur le risque de crédit. L'augmentation des notations ESG aurait un réduire les écarts de CDS des entreprises ESG faibles, moyennes et élevées de 4 %, 8 % et 3 %, respectivement (Barth et al., 2021).

Basu et al. (2022) étudient l'impact des indicateurs ESG des banques sur la qualité des prêts accordés. En effet, ils démontrent que les banques ayant des notations ESG élevées accordent moins de prêts hypothécaires dans les zones à faible revenu que les banques ayant une faible notation ESG en raison des caractéristiques sociologiques de zones géographiques spécifiques. Aussi, ils constatent que les banques ayant un score ESG élevé sont plus susceptibles de refuser

des prêts hypothécaires dans les communautés à faible revenu que les banques ayant un score ESG faible. En outre, les notations ESG sont liées à la diversité des réseaux de dépôts bancaires, même si aucune différence relative au défaut de paiement hypothécaire n'est notée entre les banques ayant un ESG élevé et celles ayant un ESG faible, à l'exclusion d'une différence de niveau de filtrage de crédit comme raison (Basu et al., 2022). Cependant, ils établissent un lien de complémentarité entre les prêts bancaires à haut risque et les programmes de développement communautaire à faible revenu.

En revanche, Edmans (2022) analyse l'ESG (Environnement, Social et Gouvernance) comme facteur de valeur à long terme des entreprises. En effet, il souligne la diversité des approches accordées lorsqu'il s'agit d'aborder la notion de performance d'ESG d'une entreprise. Toutefois, l'apport des variables que sont la qualité managériale, l'accent stratégique, la culture et la gestion du capital humain sont aussi des facteurs qui concourent à la valeur à long terme des entreprises (Edmans, 2022). Ainsi, les individus rationnels peuvent différer sur les éléments qui apportent de la valeur aux actionnaires et aux parties prenantes (Edmans, 2022). Ils peuvent bénéficier de l'expertise des uns et des autres, ce qui nous permet de mieux comprendre certains des problèmes les plus importants que connaissent actuellement la société et l'industrie (Edmans, 2022).

2.2 Les particularités de l'ESG et responsabilité sociale

Le deuxième thème abordé dans cette revue s'attarde sur les particularités de l'ESG et la responsabilité sociale. À cet effet, Berg et al. (2022) examinent la divergence des notations environnementales, sociales et de gouvernance ESG à partir des données de six agences de notation ESG telles que KLS, Sustainalytics, Moody's ESG, S&P Global, Refinitiv et MSCI. En effet, les auteurs cherchent à savoir ce qui cause la divergence des notes de durabilité. De ce fait, ils distinguent trois sources de divergence telles que de portée, de mesure et de poids. Ainsi, ils constatent qu'il est possible d'estimer la règle d'agrégation implicite utilisée par les agences de notation avec une précision de 79 à 99% basée sur leur taxonomie commune. Berg et al. (2022) montrent que la divergence de mesure est le principal moteur de divergence des notations contribuant à 56%, tandis que celles de portée et de poids contribuent respectivement à 38% et 6%. Aussi, ils trouvent que la divergence de mesure est motivée en partie par l'effet des évaluateurs. Cependant, la mesure de performance ESG est difficile, il est essentiel de prêter attention aux données sous-jacentes générées par des notations ESG (Berg et al., 2022).

Également, Sarafeim et Yoon (2022) s'intéressent aux incidences de notations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) liées à la prévision des nouvelles ESG future sur le marché. En effet, ils démontrent que la notation consensuelle prédit les nouvelles futures, mais son pouvoir de pronostic diminue pour les entreprises indiquant des écarts de notation importants. Aussi, ils constatent que la valeur prédictive de note ESG consensuelle est beaucoup plus faible en présence d'un désaccord significatif, ce qui est cohérent avec le fait que le désaccord altère la valeur prédictive de la note consensuelle. En présence d'un désaccord important, l'utilité des notations diminue (Sarafeim et Yoon, 2022). Toutefois, ils montrent que les notations affectent également les réactions du marché aux nouvelles ESG. Cependant, ils soulignent que les investisseurs

différencient leurs actions selon que la nouvelle est susceptible d'affecter les fondamentaux d'une entreprise, leurs réactions sont motivées par un motif financier plutôt que pécuniaire.

De même, Dyck et al. (2019) évaluent dans quelles mesures les actionnaires déterminent la performance environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) des entreprises dans le monde. De ce fait, ils observent que la propriété institutionnelle est favorablement corrélée avec la performance ESG dans certains pays, et d'autres recherches indiquent une relation directe entre les deux. Aussi, ils constatent que les institutions sont motivées par des retours sociaux et financiers après des chocs qui démontrent les avantages financiers des améliorations ESG. Toutefois, ils affirment que les investisseurs augmentent les performances ESG des entreprises. Selon ces auteurs, les investisseurs des pays où le grand public accorde une grande importance aux préoccupations environnementales et sociales améliorent les performances ESG des entreprises, mais pas autrement. Ces investisseurs institutionnels exportent leurs normes culturelles sur les questions ESG dans le monde entier (Dyck et al., 2018).

Aussi, Shu et Tan (2023) étudient le risque associé aux politiques de contrôle du carbone ainsi que son incidence sur la performance ESG d'une organisation. En effet, ils constatent que le risque associé aux politiques de contrôle des émissions de carbone peut avoir un impact négatif sur la performance ESG des entreprises. Également, ils observent dans le même temps que les politiques de contrôle des émissions de carbone ont des incidences négatives plus prononcées pour les entreprises autres que les entreprises d'État, les entreprises ayant des investissements institutionnels importants, les entreprises ayant peu de couverture d'analystes, les entreprises des secteurs sensibles au carbone, les entreprises manquant d'innovation verte et les entreprises situées dans des zones où les réglementations environnementales sont strictes. Toutefois, l'augmentation des frais associés aux prêts bancaires et des restrictions constituent un aspect de cette incidence négative (Shu et Tan, 2023). Cependant, ils notent que l'impact négatif du risque lié à la politique de contrôle du carbone sur la performance ESG des entreprises a commencé à accorder plus d'attention à la transition vers une économie sobre en carbone.

Toutefois, Chouaibi et al. (2021) évaluent l'impact de la responsabilité sociale (RSE) d'une organisation et de la rémunération incitative de ses dirigeants en fonction de l'atteinte des objectifs de durabilité sur le coût caché des dépenses en capital. En effet, ils constatent que les activités RSE ont une incidence positive en termes de réduction de coûts relatifs aux capitaux propres. Toutefois, ils montrent que ces activités de RSE sont cruciales dès lors qu'il s'agit d'engager les décisions d'investissement. Il est plus précis d'estimer les besoins des actionnaires dans le contexte d'entreprises socialement responsables en utilisant le coût implicite des actions (Chouaib et al, 2021).

Zhang et al. (2019) analysent l'impact de la divulgation statutaire (évaluation de la juste valeur) par rapport à la divulgation volontaire (gouvernance d'entreprise et problèmes de responsabilité sociale) sur la performance des banques en termes de rendement des capitaux propres et de rendement de l'actif. A cet effet, ils montrent que les banques ayant des scores de divulgation de responsabilité sociale plus élevés ont une gouvernance d'entreprise plus solide et utilisent moins l'évaluation de niveau 3. Dans le même temps, ils constatent que les banques dont la juste valeur des actifs est plus divulguée au niveau 3 ont une performance financière plus faible. Cependant,

les auteurs suggèrent les banques disposant de systèmes de gouvernance efficaces emploient les mécanismes de divulgation volontaires afin d'améliorer leur image de marque à travers des pratiques transparentes. Zhang et al. (2019) estiment que des banques peu scrupuleuses peuvent user de la juste à valeur dans la logique de masquer leurs contre-performances.

Yu et Garg (2022) analysent la manière dont les agences de notation et les banques utilisent les informations liées à la responsabilité sociale des entreprises (RSE) dans leur évaluation de la solvabilité d'une entreprise. D'après les auteurs, les entreprises ayant une meilleure lisibilité des rapports RSE ont des cotes de crédit plus élevées et des coûts de prêt bancaire plus faibles dans la mesure où les agences de notation et les banques perçoivent un risque de défaut réduit pour les entreprises ayant des rapports RSE plus lisibles. De plus, ils constatent une relation favorable entre la lisibilité des rapports RSE et les notations de crédit est plus forte pour les entreprises ayant de bonnes performances RSE. En revanche, la relation négative entre la lisibilité des rapports RSE et les écarts de prêts bancaires est plus forte pour les entreprises dont la performance en matière de RSE et la qualité du crédit sont faibles, ce qui implique que les agences de notation et les banques jouent des rôles complémentaires dans leur utilisation des rapports RSE (Yu et Garg, 2022).

2.3 Les spécificités des prêts syndiqués et capital bancaire

Le troisième thème illustré dans cette revue aborde les spécificités des prêts syndiqués et le capital bancaire. Effectivement, Gopalan et al. (2011) étudient les conséquences des chocs subis par la réputation d'un arrangeur principal sur son activité de syndication ultérieure. Selon eux, un syndicat de prêt est composé d'un arrangeur principal qui octroie le prêt et de prêteurs participants qui financent une partie de prêt mais délèguent la sélection et le suivi de l'emprunteur à l'arrangeur principal. De ce fait, ils analysent l'impact des mauvaises performances sur la réputation des intermédiaires financiers en estimant l'effet des faillites à grande échelle parmi les emprunteurs d'un arrangeur principal sur son activité de syndication ultérieure. Ainsi, ils trouvent que conformément à l'atteinte à la réputation, ces arrangeurs principaux conservent des fractions plus importantes des prêts qu'ils syndiquent sont moins susceptibles de syndiquer des prêts et d'attirer des prêteurs participants. Toutefois, l'effet des faillites d'emprunteurs sur l'activité de syndication n'est présent chez les chefs de file dominants et est faible les années où de nombreux chefs de file font faillite (Gopalan et al., 2011). Cependant, ils démontrent que s'il existe une incertitude, si les participants, emprunteurs ne sont pas sûrs de la capacité d'un arrangeur principal et si ses actions de filtrage et de surveillance ne sont pas observables, alors les dépôts de bilan de ses emprunteurs sont susceptibles d'abaisser l'évaluation de sa capacité par les participants, et de nuire à sa réputation. Selon les auteurs, la perte de réputation peut à son tour réduire la capacité du chef de file à attirer des participants et à syndiquer les prêts. Outre la perte de réputation, les faillites d'emprunteurs peuvent également entraîner une érosion de la réputation du chef de file, ce qui pourrait nuire à son activité de prêt ultérieure (Gopalan et al., 2011).

De même, Gatti et al. (2013) s'intéressent aux conditions et aux coûts de certification des prêts syndiqués de financement de projet (appelé PF). Les prêts PF sont accordés pour financer des investissements importants, complexes, à forte intensité de capital, autonomes, nouvellement établis, et sans antécédents d'exploitation (Gatti et al., 2013). En effet, selon leurs observations, les

spreads de prêt sont nettement plus faibles pour les crédits arrangés par des banques réputées, ce qui compose toute endogénéité dans la capacité des institutions notables à choisir les prêts à choisir les prêts les plus séduisants à parrainer. Aussi, ils constatent que les prêts arrangés par des banques ayant les parts de marché plus faibles des arrangeurs, peuvent également être syndiqués par des arrangeurs prestigieux pour des coûts totaux qui ne sont pas supérieurs. Pour fournir la certification, les meilleures banques sont payées plus à l'avance, mais cela est compensé par la réduction des coûts des non-arrangeurs payés par les banques rejoignant des syndicats de prêts créés par ces arrangeurs bien connus (Gatti et al., 2013). Ainsi, ils soulignent que l'accréditation des meilleurs arrangeurs est payée par les banques participantes, et non par les sponsors PF. La certification est plus bénéfique en période de crise bancaire, en raison d'un accroissement du risque lié à l'asymétrie d'information (Gatti et al., 2013).

Par ailleurs, Altunbaş et Gadanez (2003) analysent les déterminants de la tarification des crédits syndiqués accordés aux emprunteurs des pays en développement. Ils constatent que les prêts syndiqués par leur nature présentent des particularités qui accroissent le risque de contrepartie avec pour conséquence d'élever leur coût. En outre, selon les auteurs, le poids des déterminants microéconomiques des prix est faible lorsque les conditions macroéconomiques sont prises en compte. Par ailleurs, ils soulignent que les facteurs macroéconomiques semblent davantage retenir l'attention des prêteurs lors de la détermination des cours du crédit. Ce qui traduit une dépendance des emprunteurs au marché intérieur, avec les contraintes subies en termes de modifications de conditions de prêt initiales (Altunbas et Gadanez, 2003).

Mi et Han (2018) étudient la relation prix-concentration sur le cours des prêts syndiqués. En effet, ils montrent que les prix des prêts syndiqués sont positivement corrélés à la concentration des marchés des emprunteurs, mais cette corrélation ne s'applique pas à la concentration des marchés des prêteurs participants (Mi et Han, 2018). Aussi, ils constatent que les prix des prêts sont plus sensibles à la concentration du marché de l'arrangeur principal qu'à celle de l'emprunteur, et que les emprunts auprès d'un marché bancaire moins concentré peuvent réduire les coûts des prêts. Cependant, pour une syndication de prêts dirigée par une banque d'investissement ou une entité financière non bancaire, la tarification des prêts est inversement corrélée à la concentration bancaire (Mi et Han, 2018).

Dans leur étude, Gong et al. (2023) font une analyse de la manière dont les banques nationales de développement (BND) comblent le manque de capitaux sur le marché des prêts syndiqués. Ainsi, ils constatent que les prêts avec BND ont une échéance plus longue et des écarts de prêt plus élevés. En comparaison, les écarts des prêts contractés sans BND ont une maturité moins élevée (Gong et al., 2023). Par ailleurs, ils montrent que les banques nationales de développement sont des soutiens financiers importants pour les emprunteurs car elles permettent de maîtriser les cycles mondiaux de liquidité. Toutefois, les BND participent à la stabilité du système bancaire en ce sens qu'elles corrigent les défaillances du marché des prêts dédiés de manière systématique (Gong et al., 2023).

Cependant, Chu et al. (2019) analysent comment le capital bancaire affecte l'offre de crédit sur les marchés des prêts syndiqués, ainsi que les mouvements relatifs conditionnels à la demande de prêts dans l'estimation intra-prêt. Ils constatent que les niveaux de fonds propres des banques qui financent le même prêt impactent positivement leurs contributions au prêt (estimation intra-prêt).

Aussi, ils font comprendre que les fonds propres plus élevés réduisent le coût des dettes non assurées. Toutefois, ils expliquent que les banques augmentent leurs contributions aux prêts syndiqués après avoir reçu des fonds du programme d'allègement des actifs douteux (TARP). Cependant, ils soulignent que l'effet positif du capital sur les prêts devrait être plus prononcé pour les banques qui dépendent davantage du financement en gros. Ainsi, ils prétendent que si un capital plus élevé réduit le coût de financement en gros, par conséquent augmente les prêts. De ce fait, un capital bancaire plus élevé a une incidence positive sur les prêts tant au sein d'un même prêt que d'un prêt à l'autre (Chu et al., 2019).

Giannetti et al. (2012) démontrent l'effondrement des marchés internationaux pendant les crises financières peut en partie être expliqué par un effet de vol de retour. Ils observent que lorsque le pays d'origine de la banque connaît une crise bancaire, la préférence nationale pour l'octroi de prêts augmente. Par ailleurs, alors que les emprunteurs de différents niveaux de qualité sont également touchés, cet effet de retour au pays diffère de l'effet de fuite vers la qualité (Giannetti et al., 2011). Cependant lorsque des chocs économiques négatifs entraînent une baisse de la richesse des investisseurs internationaux, la préférence nationale dans l'allocation du capital a tendance à augmenter (Giannetti et al., 2011).

Néanmoins, Sufi (2007) étudie la manière dont l'asymétrie d'information impacte le marché des prêts syndiqués en général et spécifiquement les relations entre les prêteurs et les emprunteurs ainsi que la structure des syndicats. Selon l'auteur, en raison de l'aléa moral, par principe l'emprunteur a besoin d'une surveillance plus étendue et d'une diligence raisonnable, par conséquent, la banque chef de file conserve une participation plus importante du prêt et crée un syndicat plus concentré. Par ailleurs, il constate que dans le cas d'une asymétrie de connaissances potentiellement grave entre l'emprunteur et les prêteurs, les prêteurs participants sont géographiquement et en termes de liens de prêt passés plus proches de l'emprunteur. Cependant, il note que la réputation de la banque principale et de l'emprunteur réduit le risque d'asymétrie d'information sans pour autant l'éliminer.

2.4 Les clauses restrictives et droits de créanciers

Le quatrième thème développé dans la littérature existante se concentre sur les clauses restrictives et les droits des créanciers. De ce fait, Bradley et Roberts (2015) analysent les effets de la théorie des clauses restrictives de l'agence (communément appelé ATC). En effet, ils trouvent que les clauses restrictives ont un impact négatif sur le rendement de la dette des entreprises. Également, ils démontrent que la structure des clauses restrictives est influencée par de divers éléments comme par exemple, les caractéristiques de l'emprunteur et du prêteur, les conditions macroéconomiques et d'autres éléments. Selon les auteurs, les clauses de protection sont utilisées lorsqu'un emprunteur est petit, a le potentiel d'une extension rapide ou est lourdement endetté. Les clauses restrictives de protection sont également plus courantes dans les prêts syndiqués des banques d'investissement, accordés pendant les récessions et présentant des écarts de crédit importants (Bradley et Roberts, 2015). Toutefois, ils trouvent que les entreprises qui choisissent d'émettre de la dette privée plutôt que la dette publique sont plus petites, ont une plus grande possibilité de développement, ont moins de dettes à long terme, moins d'actifs corporels, ont des flux de trésorerie plus erratiques et ont

plus de clauses restrictives de prêts. Cependant, ils mentionnent que la structure des clauses restrictives et le rendement de la dette des entreprises sont simultanément déterminés.

Dans la même lancée, Demiroglu et James (2010) étudient les facteurs qui influencent sur la décision du seuil de l'engagement financier. Ils examinent les facteurs qui impactent les seuils de clauses restrictives financières dans les contrats de prêt bancaire et le contenu informationnel associé au nombre de clauses financières strictes. A cet effet, ils trouvent que les entreprises qui sont plus à risque et celles qui ont moins de perspective d'investissement choisissent des clauses financières plus strictes. Aussi, ils constatent que les clauses assorties de restrictions strictes entraînent une augmentation de la variable des clauses restrictives, des dépenses d'investissement et de l'émission de dettes nettes. Également, ils observent que les débiteurs qui rompent leurs accords sont affectés par la pression des créanciers, et non par les détails techniques. En outre, ils trouvent que les violations des clauses restrictives ont une incidence moindre sur les dépenses d'investissement et les choix nettes de dette que celles qui sont légèrement appliquées. En somme, ils suggèrent que les choix des clauses restrictives fournissent des informations sur les changements futurs dans les variables contractuelles, les politiques financières et d'investissement, et l'impact de la violation des clauses.

En outre, Gârleau et Zwiebel (2009) étudient la création et la renégociation des clauses restrictives dans les contrats de prêt comme illustration de la cession contractuelle des droits de propriété sous asymétrie d'information. Ils examinent en particulier le cas dans lequel la direction a plus de connaissances que les prêteurs concernant les conversions potentielles de dettes en capitaux propres liées aux investissements à venir. Aussi, une entreprise ne peut pas être autorisée d'émettre de nouvelles dettes si le fonds de roulement net est inférieur à un certain niveau ou si le ratio de couverture des intérêts est trop faible (Gârleau et Zwiebel, 2009). En effet, ils constatent que les clauses restrictives plus strictes sont accordées au prêteur dans le contrat initial, plus l'asymétrie d'information est grande, plus il est coûteux pour le prêteur de s'informer et moins il est coûteux de renégocier. Toutefois, les auteurs soulignent qu'après la renégociation, les engagements sont souvent levés, donc rarement améliorés.

Dans leur étude, Ding et Pennacchi (2017) examinent comment les garanties et les clauses restrictives de prêt influent sur l'écart entre le crédit du prêt et la cote de crédit non garantie supérieure de l'entreprise emprunteuse. De ce fait, ils montrent que les agences de notation des investisseurs estiment que les garanties et certains types de clauses restrictives tels que la couverture des intérêts, les frais fixes et les limites de dividendes sont particulièrement importants pour réduire le risque de prêt. Aussi, ils constatent que plus l'entreprise emprunteuse est risquée, plus l'impact de ces clauses de prêt est important. Les facteurs comme les flux de trésorerie excédentaires et les balayages des émissions d'actions auront une incidence négative sur la cote de crédit d'un prêt (Ding et Pennacchi, 2017). Toutefois, ils mentionnent qu'il existe un désaccord à savoir si les prêts à terme ou les marges de crédit renouvelables sont plus ou moins susceptibles d'avoir besoin de garanties et d'autres exigences.

Bourveau et al. (2015) examinent dans quelle mesure les pratiques de prévision ont changé en réponse aux violations des clauses de la dette. En effet, ils constatent que les erreurs de prédiction de direction sont plus importantes et que les prévisions sont plus pessimistes à l'approche d'un

VCD (Violation des Clauses Restrictives). Aussi, ils démontrent que les entreprises qui sont sur le point de rompre une clause restrictive, mais dont les prévisions de la direction ne reflètent pas ces biais, sont plus susceptibles de voir une augmentation des distributions de dividendes et de la volatilité du cours des actions avant la violation. Cela contraste avec les entreprises qui sont sur le point de rompre une convention, mais dont les prévisions de gestion reflètent ces biais (Bourveau et al., 2015). Cependant, ils soulignent que les organisations modifient généralement les procédures de divulgation dans une logique de dissimulation aux créanciers des violations potentielles des clauses restrictives tout en continuant à travailler dans le meilleur intérêt des investisseurs en actions.

Chava et Roberts (2008) analysent l'effet du financement sur l'investissement. Ils identifient un mécanisme spécifique à travers lequel les frictions financières ont un impact sur l'investissement des entreprises, à savoir le canal des clauses restrictives des dettes. En effet, selon les auteurs, lorsque les créanciers participent à la gestion en changeant la condition de prêt, l'investissement en capital diminue rapidement à la suite d'une violation de la convention financière. La réduction des investissements est concentrée dans les cas où les problèmes d'agence et d'information sont un peu plus graves (Chava et Roberts, 2008). Toutefois, ils mentionnent que le financement a une incidence indéniable sur l'investissement et la répartition des droits de contrôle en fonction de l'État peut contribuer à réduire les distorsions d'investissement provoquées par des frictions financières.

Cependant, Houston et al. (2010) analysent comment les droits des créanciers et le partage d'informations affectent à la fois la probabilité d'une crise financière dans le secteur bancaire. De ce fait, ils constatent que le renforcement des droits des créanciers augmente la probabilité d'une crise financière, alors que le partage de l'information réduit la probabilité d'une crise. Aussi, ils montrent que les canaux par lesquels les droits de créanciers et le partage d'informations entre les créanciers affectent les décisions des prêts de banques, qui à leur tour affectent le niveau de croissance et la probabilité d'une crise financière. Toutefois, ils soulignent qu'un plus grand partage de l'information entraîne une plus grande rentabilité des banques, un risque bancaire plus faible, une probabilité réduite de crise financière et une croissance économique plus élevée.

Acharya et al. (2011) examinent l'impact des droits de créanciers sur la prise de risque des entreprises. Ainsi, en réduisant la prise de risque des entreprises, l'augmentation des droits des créanciers en cas de faillite a un impact sur les décisions d'investissement des entreprises (Acharya et al., 2011). Également, ils constatent que les droits des créanciers plus forts augmentent la propension des entreprises à diversifier leurs acquisitions au détriment de la valeur, à acheter des cibles dont les actifs ont une valeur de recouvrement élevée en cas de défaut et à réduire le risque de flux de trésorerie. Selon l'auteur, lorsque les droits des créanciers sont plus solides, l'endettement des entreprises diminue. En outre, ces relations sont généralement plus fortes dans les pays où la direction est licenciée lors de la réorganisation, et elles sont observées au fil du temps en réponse aux modifications des droits des créanciers (Acharya et al., 2011). Cependant, ils soulignent que les droits solides des créanciers peuvent avoir des effets défavorables.

Berlin et al. (2020) analysent les concentrations des droits de contrôle dans les syndicats de prêts à effet de levier. Ils montrent que les droits de contrôle sont généralement concentrés sur un groupe

restreint de prêteurs dans le cadre de contrats de prêt aux entreprises. Ainsi, ils observent que même si le nombre de prêts à terme sans clauses restrictives financières, ou prêts allégés, a augmenté, les restrictions financières traditionnelles sont presque toujours incluses dans les lignes de crédit renouvelables pour les entreprises emprunteuses. Selon ces auteurs, les prêts avec droits de contrôle partagés sont néanmoins soumis aux restrictions des covenants financiers et que cette structure scindée donne aux prêteurs renouvelables le droit et l'autorité exclusifs de surveiller et de renégocier les covenants financiers. En outre, ils estiment que les droits de contrôle partagés visent à atténuer les frictions qui se sont développées lors des négociations pendant la crise financière, il est devenu évident que des prêteurs non bancaires étaient entrés sur le marché.

2.5 Les obligations vertes

Une obligation verte est un emprunt sur le marché par une entreprise ou une entité publique auprès d'investisseurs pour lui permettre de financer ses projets contribuant à la transition écologique (par exemple développement des énergies renouvelables, amélioration de l'efficacité énergétique, développement d'infrastructures de transport faiblement émetteurs de gaz à effet de serre, gestion durable des déchets). En effet, Baker et al (2018) étudient la façon dont le produit est utilisé pour des causes respectueuses de l'environnement. En effet, les auteurs évaluent les modèles de prix et de propriété à partir d'un aperçu des marchés des obligations vertes. Ils démontrent que les obligations municipales vertes sont émises avec une prime par rapport aux obligations ordinaires de valeurs comparables. Toutefois, ils mentionnent que les obligations vertes sont détenues au même titre que les obligations conventionnelles. Cependant, les obligations disposant de la certification verte externe sont jugées avantageuses relativement à leurs prix (Baker et al, 2018).

Aussi, Zerbib (2019) analyse l'impact des facteurs non financiers, en particulier les préférences pro-environnementales sur les prix du marché obligataire en utilisant des obligations vertes. Il constate que le rendement de l'obligation verte est inférieur à celui d'une de l'obligation conventionnelle. Par ailleurs, il démontre que les obligations à faible notation ont des primes négatives particulièrement fortes. Cependant, les résultats observés tendent à traduire le manque d'intérêt des investisseurs pour les obligations vertes de fait, les préférences pro-environnementales ont un impact négligeable sur le prix des obligations (Zerbib, 2019).

Tang et Zhang (2020) examinent l'impact d'émission d'obligations vertes sur les actionnaires. En effet, ils constatent que le prix des émetteurs réagit positivement aux annonces d'émission d'obligations vertes. La rotation des actions augmente de manière significative en relation avec l'émission des obligations vertes (Tang et Zhang, 2020). Ils démontrent que les cours boursiers réagissent favorablement à l'émission d'obligations vertes après avoir rassemblé un ensemble complet de données internationales sur les obligations vertes. (Tang et Zhang, 2020) n'observent pas systématiquement une prime significative pour les obligations vertes, ce qui indique que les rendements boursiers favorables associés aux annonces d'obligations vertes peuvent ne pas être entièrement attribuables au moindre coût de la dette. Toutefois, ils démontrent qu'après l'émission d'obligations vertes par l'entreprise, la propriété institutionnelle, en particulier celle des institutions nationales, augmente. De plus, la liquidité des actions améliore l'émission d'obligations vertes (Tang et Zhang, 2020).

Berg et al. (2022) étudient l'incidence de la performance ESG (environnementale, sociale et de gouvernance) sur le rendement des actions. De ce fait, ils constatent que l'effet de la performance ESG sur les rendements boursiers est plus fort que ce qui avait été estimé précédemment (après correction du biais d'atténuation, les coefficients augmentent en moyen de 2,6). Aussi, ils démontrent que les notations ESG des différentes agences de notation présentent des niveaux de bruit différents et que la relation bruit/signal varie d'une région à une autre. Par ailleurs, ils montrent qu'en pratique les notations ESG sont des agrégats de plusieurs indicateurs, dont les évaluateurs choisissent différents ensembles d'indicateurs pour établir leurs notes. Cependant, la divergence des notations ESG comme une erreur de mesure qui atténue le véritable effet des performances ESG sur les rendements boursiers dans les régressions standards (Berg et al., 2022).

3 Hypothèses

Cette section présente les deux principales hypothèses sur lesquelles notre étude s'articule.

3.1 Hypothèse 1

Notre première hypothèse stipule que la proportion de prêts retenue des banques augmente avec l'appartenance aux principes d'équateur. À cet effet, les prêts syndiqués sont connus pour avoir un arrangeur principal qui octroie le prêt et les prêteurs participants qui financent une partie de prêt mais délèguent la sélection et le suivi de l'emprunteur à l'arrangeur principal (Gopalan et al., 2021). Ainsi, la proportion de prêts retenue par les banques est fonction de plusieurs éléments. Notre analyse se repose sur le facteur du profil ESG. En outre, nous pouvons supposer que le profil ESG peut impacter la proportion de prêts retenue par les banques. Huang et al. (2022) montrent que certaines banques, plus précisément celles avec une mauvaise performance ESG, pratiquent de la manipulation et de la désinformation, en ce qui concerne les déclarations ESG afin d'améliorer leur réputation. Par conséquent, nous nous attendons donc à trouver une proportion de prêts retenue plus grande lorsque les banques adhèrent aux principes d'équateur.

3.2 Hypothèse 2

Notre deuxième hypothèse stipule que les périodes de crise diminuent l'impact d'adhésion aux principes d'équateur sur la proportion de prêts retenue. En effet, les périodes de crise sont des situations critiques, intenable, inattendues et qui sont des menaces pour le système. Nous stipulons qu'en période de crise, le fait d'appartenir aux principes ESG peut moins influencer sur la rétention de la proportion de prêts. En effet, selon Gatti et al. (2013), la certification des prêts syndiqués est plus bénéfique en période de crise bancaire en raison d'accroissement du risque lié à l'asymétrie d'information.

4 Base de données et description des variables

4.1 Base de données

Notre base de données provient de DealScan. Cette dernière fournit des informations sur les caractéristiques de prêts (par exemple, les écarts de rendement, la maturité, le rôle de chaque prêteur dans le syndicat de prêts, la proportion de prêts accordée par chaque prêteur, le montant de la facilité et d'autres conditions contractuelles), des emprunteurs et des banques. Cette base est largement utilisée pour les études liées aux prêts syndiqués (Gopalan et al., 2011 ; Chu et al., 2019 ; Shin 2021 ; Newton et al., 2022). Notre variable profil ESG est extrait du site «Equator-Principles», cette variable a été construite par nos soins.

4.2 Analyse descriptive

Nos variables explicatives sont le profil ESG, années et le reste est groupé en trois caractéristiques différentes. Les caractéristiques de prêts sont $\log(\text{montant de la transaction})$, court terme, long terme, garantie, fonds de roulement, acquisition et refinancement. Les caractéristiques des emprunteurs sont $\log(\text{actifs})_{t-1}$, ROA_{t-1} et valeur de marché $_{t-1}$. Les caractéristiques des prêteurs sont nombre de chefs de file, $\log(\text{nombre de prêteurs})$, $\log(\text{taille})_{t-1}$, ratio de capital $_{t-1}$, ROA_{t-1} , Total des dépôts sur le total des actifs $_{t-1}$ et Total des prêts sur le total des actifs $_{t-1}$.

4.2.1 Description des variables

Dans un premier temps, nous allons définir les différentes variables de notre étude. En effet notre variable dépendante (Y) est la proportion de prêts retenue.

Log (proportion de prêts retenue) : La proportion de prêts retenue nous confère de l'information sur la réputation de l'arrangeur principal. Nous utilisons la proportion qu'il conserve et non le volume. En effet, la proportion des prêts retenue est une proportion donc elle ne peut être négative c'est-à-dire supérieure ou égale à zéro (0). Généralement, en économétrie, elle est connue sur le nom de variable limitée. La distribution de cette variable ne suit pas une loi normale, elle présente une asymétrie dans sa répartition. Le log permet d'éviter que la variable soit tronquée, afin de conduire à la réalisation efficace de nos estimations.

La variable profil ESG est notre variable explicative principale car nous évaluons le lien entre la proportion de prêts retenue et l'appartenance aux principes d'équateur. Elle est une variable dichotomique prenant la valeur 1 lorsqu'une banque adhère aux Principes d'Équateur et 0 sinon.

$\log(\text{montant de la transaction})$ est une variable explicative qui nous donne le montant du prêt en millions de dollars.

Lorsqu'une entreprise approche un arrangeur principal, elle sait généralement les délais qu'elle aimerait pour rembourser le prêt. Il s'agit ici de la maturité de prêt, elle est une information que l'entreprise a avant (ex ante) la proportion. Si nous travaillons avec les trois termes (court, moyen et long termes), nous rencontrerons sans doute le problème de colinéarité parfaite. Ainsi, pour l'éviter, nous utilisons uniquement les court et long termes. Le court terme est une variable explicative binaire qui identifie les prêts dont l'échéance est inférieure ou égale à douze (12) mois.

Tandis que le long terme est une variable explicative dichotomique identifiant les prêts qui ont une échéance supérieure à cinq (5) ans.

La variable explicative garantie est une variable explicative binaire déterminant les prêts garantis qui prend 1 si c'est le cas, et 0 sinon.

Habituellement, les prêts ont des objectifs. Sur ce, dans notre étude, ceux que nous mettons en exergue sont le fonds de roulement, l'acquisition et le refinancement qui sont des variables explicatives binaire permettant de déterminer si l'objectif principal du prêt est de financer respectivement le fonds de roulement, une reprise, ou rembourser la dette. Ces objectifs permettent d'indiquer le niveau du risque des prêts.

$\text{Log}(\text{actifs})_{t-1}$ est une variable explicative qui indique la valeur comptable des actifs en millions de dollars. Elle fait référence à tout ce qui est valeur économique d'une entreprise. L'actif pour une compagnie comprend tout ce qui est contrôlé et détenu par celle-ci et qui a actuellement de la valeur ou pourrait fournir des avantages monétaires à l'avenir. Le_{t-1} est utilisé car il représente la valeur de l'année précédente, fournissant ainsi une perspective pour l'année_t. Le log est utilisé pour éviter que la variable ne soit tronquée afin de mener à bien nos régressions.

ROA_{t-1} de l'emprunteur est une variable explicative se rapportant à l'excédent brut d'exploitation à la somme des immobilisations brutes corporelles et incorporelles et du besoin de fonds de roulement. Il Représente les moyens engagés par l'entreprise dans les cycles d'exploitation et d'investissement, autrement ce dont l'entreprise a besoin pour tourner. C'est le ratio du bénéfice avant intérêts, dépréciation et impôts sur le total des actifs.

Valeur de marché_{t-1} est la variable explicative qui est le ratio entre la somme de la valeur marchande des capitaux propres et de la valeur comptable des dettes par rapport à la valeur comptable des capitaux propres (actif total). Cette mesure compare la valeur comptable à sa valeur marchande. Elle est déterminée par son prix actuel sur le marché boursier et les actions en circulation que l'entreprise peut détenir.

La variable explicative nombre de chefs de file est le nombre total des arrangeurs principaux dans le syndicat de prêt.

$\text{Log}(\text{nombre de prêteurs})$ est une variable explicative indiquant le nombre total des banques (chefs de file et participantes) dans les prêts syndiqués. La plupart du temps, si le nombre de prêteurs augmente, on s'attend à ce que la proportion de prêt retenue de l'arrangeur principal diminue. Nous utilisons le log pour éviter que la variable ne soit tronquée.

$\text{Log}(\text{taille})_{t-1}$ est une variable explicative déterminant le logarithme de la valeur comptable des actifs en millions de dollars. Lorsqu'une entreprise a une très grande taille, cela renvoie à plusieurs informations : elle a convaincu le marché, l'asymétrie d'information qui existe sur l'emprunteur et le projet a été résolue de manière à susciter un vif intérêt de la part du marché. Cependant, lorsqu'une entreprise a une petite taille, cela signifie qu'en tant qu'arrangeur principal, elle prend une grande proportion. Ceci suggère qu'elle a de la peine à réduire l'asymétrie d'information qu'a le marché sur l'emprunteur et le projet. Ainsi, plus les acteurs du marché y participent, moins l'arrangeur principal a besoin de participer.

Ratio de capital_{t-1} est une variable explicative qui nous donne le ratio de capital de niveau 1 déterminant le rapport entre les fonds propres de catégorie 1 d'une banque (c'est-à-dire fonds propres et réserves divulguées) et le total de ses actifs pondérés en fonction des risques. Il s'agit d'une mesure clé de la solidité financière. Il nous permet de savoir la capacité qu'une banque a encore à emprunter de l'argent. S'il est trop faible, ça signifie qu'elle devra se recapitaliser car ce ratio agit comme son capital de sécurité (s'il baisse trop elle sera obligée d'aller chercher davantage de capital pour pouvoir donner les prêts). À cet effet, c'est le ratio de capital de l'année dernière qui nous permet de savoir la proportion qu'elle doit aller prendre sur le marché de prêts syndiqués. De ce fait, c'est le ratio de l'année précédente qui détermine combien elle prend pour l'année en cours car s'il est déjà trop grand l'année_{t-1}, elle aura une politique à moins octroyer de prêts à l'année_t. Cependant s'il est très petit, elle aura besoin de croître, ce qui l'incitera à aller prendre plus de risque en termes de proportion.

La variable explicative ROA_{t-1} du prêteur se rapporte à l'excédent brut d'exploitation à la somme des immobilisations brutes corporelles et incorporelles et du besoin de fonds de roulement. Représente les moyens engagés par l'entreprise dans les cycles d'exploitation et d'investissement, autrement ce dont l'entreprise a besoin pour tourner. C'est le ratio du bénéfice avant intérêts, dépréciation et impôts sur le total des actifs.

Total des dépôts sur le total des actifs_{t-1} est une variable explicative qui selon Kwan (2000), mesure l'ampleur des actifs financés par les dépôts publics. Il déclare aussi que ce ratio permet de savoir si les banques qui ont plus de dépôts encourent des coûts d'exploitation supplémentaires pour attirer les dépôts.

Total des prêts sur le total des actifs_{t-1} est une variable explicative qui est généralement utilisée pour évaluer la santé financière et la solvabilité d'une institution financière, couramment une banque. Ce ratio exprime la proportion des actifs de la banque qui est investie sous forme de prêts.

Années est une variable explicative continue contenant les dates, qui nous permettent de déterminer les différentes périodes (avant, pendant et après) de crise.

4.2.2 Statistique descriptive

Dans un deuxième temps, nous présentons la statistique descriptive de nos différentes variables. Ces statistiques nous sont utiles pour comprendre la distribution et la variabilité de nos données. Le tableau 1 montre que la variable log(proportion de prêts retenue) a une moyenne d'environ 2,356 ; avec un minimum de -2,659 et un maximum de 4,075.

La variable profil ESG a 65 863 observations. Étant une variable binaire, son nombre d'observations relié à 1 est de 58 767 qui représente 89,33%. Son nombre d'observations relié à 0 est 7 096, qui représente 10,77%.

Dans les caractéristiques de prêts, nous observons que le montant moyen des transactions de prêt est 6,551 millions de dollars, avec un minimum de 2,996 et un maximum de 10,166 millions de dollars. Les variables court terme, long terme, garantie, fonds de roulement, acquisition et refinancement sont des variables binaires ayant 65 863 observations. Pour le court terme, les

observations reliées à 0 sont 79,74% et celles reliées à 1 correspondent à 20.26%. Tandis que pour le long terme, les observations reliées à 0 et 1 correspondent respectivement à 98,98% et 3.02%. La variable garantie a 47 150 observations reliées à 0 et 18 713 observations reliées à 1. Pour la variable fonds de roulement, le pourcentage associé aux observations reliées à 0 de 78,06% et celui relié à 1 est 21,94%. Tandis que la variable acquisition a des observations correspondant à 93,13% pour 0 et 6,87% pour 1. Le refinancement a 47 150 observations reliées à 0 et 18 713 observations reliées à 1.

Concernant les caractéristiques des emprunteurs, le tableau 1 suggère qu'ils ont des actifs estimés à un montant moyen de 8,505 millions de dollars, ayant une valeur minimale de 4,361 et maximum 13,685 millions de dollars. La variable ROA_{t-1} indique une moyenne de 0,108; avec la plus petite valeur observée de -1,192 et la plus grande de 2,545. Quant à la variable valeur de marché $_{t-1}$ sa moyenne est de 1,249; avec un minimum de $2,31 \times 10^{-6}$ et un maximum de 847,200.

Le tableau 1 nous montre aussi une analyse descriptive des caractéristiques des prêteurs. La variable nombre de chefs de file nous indique qu'il y'a en moyenne 2,199 chefs de file pour les prêts, dont le minimum et le maximum sont respectivement 1 et 18. La variable $\log(\text{nombre de prêteurs})$ suggère une moyenne de 2,601; dont le minimum est 0,693 et le maximum est 4,382. La variable $\log(\text{taille})_{t-1}$ millions \$ a une moyenne de -2,070 qui est une valeur négative, ce qui indique une présence de petits prêteurs, sa plus petite valeur est de -2,855 et 0,123 est sa plus grande valeur. La variable ratio de capital $_{t-1}$ montre une moyenne de 1,431; dont la plus petite valeur observée est 0,045; tandis que sa plus grande est 16,7. Cela suggère que les banques ont des niveaux de capital très différents, avec certaines ayant des niveaux très élevés et d'autres ayant des niveaux de capital plus faibles. La variable ROA_{t-1} a une moyenne de 0,026; avec une valeur minimale de -0,034 et une valeur maximale de 0,143. Total des dépôts sur le total des actifs $_{t-1}$ est une variable ayant une moyenne observée de 0,669; dont la valeur la plus petite est de 0,083 et la plus grande est de 0,913. Ceci signifie que les banques ont des niveaux très différents de financement par les dépôts publics, avec certaines ayant une proportion plus faible et d'autres ayant une proportion de leurs actifs financés par les dépôts publics. Total des prêts sur le total des actifs $_{t-1}$ est une variable qui a une moyenne de 0,5536; avec un minimum et un maximum respectivement 0,0341 et 0,8488.

La variable années nous indique que les données de notre étude s'étendent de l'année 2001 à 2021.

5 Méthodologie économétrique

5.1 Modèle des Moindres Carrés Ordinaires

Cette section introduit le modèle économétrique que nous utilisons, ainsi que les variables impliquées nous permettant de tester la relation entre le profil ESG et la proportion de prêts retenue. La méthode utilisée pour estimer nos équations est la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Notre choix s'est porté sur cette méthode car nous nous sommes inspirés des travaux de Gopalan et al. (2011), Chu et al. (2019) et Newton et al. (2021). Nous utilisons le logiciel Stata pour nos régressions économétriques. En nous inspirant de la littérature existante, nous décrivons la proportion de prêts retenue comme suit :

$$\begin{aligned}
& \log(\text{proportion de prêts retenue}) \\
&= \beta_0 + \beta_1 \text{Profil ESG} + \beta_2 \text{Log}(\text{montant de la transaction}) \\
&+ \beta_3 \text{Court terme} + \beta_4 \text{Long terme} + \beta_5 \text{Garantie} + \beta_6 \text{Fonds de roulement} \\
&+ \beta_7 \text{Acquisition} + \beta_8 \text{Refinancement} + \beta_9 \text{Log}(\text{actifs})_{t-1} \\
&+ \beta_{10} \text{ROA emprunteur}_{t-1} + \beta_{11} \text{Valeur de marché}_{t-1} \\
&+ \beta_{12} \text{Nombre de chefs de file} + \beta_{13} \text{Log}(\text{nombre de prêteurs}) \\
&+ \beta_{14} \text{Log}(\text{taille})_{t-1} + \beta_{15} \text{Ratio de capital}_{t-1} + \beta_{16} \text{ROA prêteur}_{t-1} \\
&+ \beta_{17} \frac{\text{Total dépôts}}{\text{Total actifs}}_{t-1} + \beta_{18} \frac{\text{Total prêts}}{\text{Total actifs}}_{t-1} + \varepsilon_t \tag{1}
\end{aligned}$$

L'équation (1) nous permet de répondre à la première hypothèse. Cette régression consiste à estimer la proportion de prêts retenue en fonction des variables log(montant de la transaction), court terme, long terme, acquisition, fonds de roulement, acquisition, refinancement, log(actifs), ROA emprunteur, valeur de marché, Nombre de chefs de file, log(nombre de prêteurs), log(taille), ratio de capital, ROA prêteur, total dépôts/total actifs et total prêts/total actifs.

Toutefois, pour tester la deuxième hypothèse, nous reprenons notre échantillon comme suit:

$$\begin{aligned}
& \log(\text{proportion de prêts retenue}) \\
&= \beta_0 + \beta_1 \text{Profil ESG} + \beta_2 \text{Log}(\text{montant de la transaction}) \\
&+ \beta_3 \text{Court terme} + \beta_4 \text{Long terme} + \beta_5 \text{Garantie} + \beta_6 \text{Fonds de roulement} \\
&+ \beta_7 \text{Acquisition} + \beta_8 \text{Refinancement} + \beta_9 \text{Log}(\text{actifs})_{t-1} \\
&+ \beta_{10} \text{ROA emprunteur}_{t-1} + \beta_{11} \text{Valeur de marché}_{t-1} \\
&+ \beta_{12} \text{Nombre de chefs de file} + \beta_{13} \text{Log}(\text{nombre de prêteurs}) \\
&+ \beta_{14} \text{Log}(\text{taille})_{t-1} + \beta_{15} \text{Ratio de capital}_{t-1} + \beta_{16} \text{ROA prêteur}_{t-1} \\
&+ \beta_{17} \frac{\text{Total dépôts}}{\text{Total actifs}}_{t-1} + \beta_{18} \frac{\text{Total prêts}}{\text{Total actifs}}_{t-1} + \varepsilon_t \text{ si années} \leq 2007 \tag{2}
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& \log(\text{proportion de prêts retenue}) \\
&= \beta_0 + \beta_1 \text{Profil ESG} + \beta_2 \text{Log}(\text{montant de la transaction}) \\
&+ \beta_3 \text{Court terme} + \beta_4 \text{Long terme} + \beta_5 \text{Garantie} + \beta_6 \text{Fonds de roulement} \\
&+ \beta_7 \text{Acquisition} + \beta_8 \text{Refinancement} + \beta_9 \text{Log}(\text{actifs})_{t-1} \\
&+ \beta_{10} \text{ROA emprunteur}_{t-1} + \beta_{11} \text{Valeur de marché}_{t-1} \\
&+ \beta_{12} \text{Nombre de chefs de file} + \beta_{13} \text{Log}(\text{nombre de prêteurs}) \\
&+ \beta_{14} \text{Log}(\text{taille})_{t-1} + \beta_{15} \text{Ratio de capital}_{t-1} + \beta_{16} \text{ROA prêteur}_{t-1} \\
&+ \beta_{17} \frac{\text{Total dépôts}}{\text{Total actifs}}_{t-1} + \beta_{18} \frac{\text{Total prêts}}{\text{Total actifs}}_{t-1} + \varepsilon_t \text{ si } 2007 < \text{années} < 2011 \tag{3}
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& \log(\text{proportion de prêts retenue}) \\
&= \beta_0 + \beta_1 \text{Profil ESG} + \beta_2 \text{Log}(\text{montant de la transaction}) \\
&+ \beta_3 \text{Court terme} + \beta_4 \text{Long terme} + \beta_5 \text{Garantie} + \beta_6 \text{Fonds de roulement} \\
&+ \beta_7 \text{Acquisition} + \beta_8 \text{Refinancement} + \beta_9 \text{Log}(\text{actifs})_{t-1} \\
&+ \beta_{10} \text{ROA emprunteur}_{t-1} + \beta_{11} \text{Valeur de marché}_{t-1} \\
&+ \beta_{12} \text{Nombre de chefs de file} + \beta_{13} \text{Log}(\text{nombre de prêteurs}) \\
&+ \beta_{14} \text{Log}(\text{taille})_{t-1} + \beta_{15} \text{Ratio de capital}_{t-1} + \beta_{16} \text{ROA prêteur}_{t-1} \\
&+ \beta_{17} \frac{\text{Total dépôts}}{\text{Total actifs}}_{t-1} + \beta_{18} \frac{\text{Total prêts}}{\text{Total actifs}}_{t-1} + \varepsilon_t \text{ si } 2010 < \text{années} < 2020 \quad (4)
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& \log(\text{proportion de prêts retenue}) \\
&= \beta_0 + \beta_1 \text{Profil ESG} + \beta_2 \text{Log}(\text{montant de la transaction}) \\
&+ \beta_3 \text{Court terme} + \beta_4 \text{Long terme} + \beta_5 \text{Garantie} + \beta_6 \text{Fonds de roulement} \\
&+ \beta_7 \text{Acquisition} + \beta_8 \text{Refinancement} + \beta_9 \text{Log}(\text{actifs})_{t-1} \\
&+ \beta_{10} \text{ROA emprunteur}_{t-1} + \beta_{11} \text{Valeur de marché}_{t-1} \\
&+ \beta_{12} \text{Nombre de chefs de file} + \beta_{13} \text{Log}(\text{nombre de prêteurs}) \\
&+ \beta_{14} \text{Log}(\text{taille})_{t-1} + \beta_{15} \text{Ratio de capital}_{t-1} + \beta_{16} \text{ROA prêteur}_{t-1} \\
&+ \beta_{17} \frac{\text{Total dépôts}}{\text{Total actifs}}_{t-1} + \beta_{18} \frac{\text{Total prêts}}{\text{Total actifs}}_{t-1} + \varepsilon_t \text{ si } 2019 < \text{années} \leq 2021 \quad (5)
\end{aligned}$$

Les équations (2), (3), (4) et (5) représentent respectivement la période avant la crise des subprimes, la période de crise de subprimes, la période après la crise des subprimes et la période de la crise de covid 19. Tout ceci concoure à tester l'effet du profil ESG sur la proportion de prêts retenue en périodes de crise.

5.2 Tests de diagnostics

Les tests de diagnostics sont utilisés pour détecter des problèmes pouvant être reliés aux hypothèses statistiques de base du modèle des moindres carrés ordinaires. Ordinairement, si ces hypothèses ne sont pas confirmées, les conclusions tirées des résultats obtenus du modèle peuvent être trompeuses.

5.2.1 Test d'hétéroscédasticité

Le test d'hétéroscédasticité est une analyse statistique pour détecter si la variance des résidus (erreurs de prédiction) est constante à travers l'ensemble des observations. L'hétéroscédasticité se produit lorsque la variance des erreurs de régression n'est pas constante à travers toutes les valeurs des variables indépendantes. L'hétéroscédasticité peut affecter la validité des estimations des coefficients de régression et précision des tests d'hypothèses.

Il existe plusieurs tests d'hétéroscédasticité tels que le test de Goldfeld-Quandt, le test de Glejser, le test de White et le test de Breusch-Pagan. Nous utilisons le test de Breusch-Pagan car il est généralement utilisé par les économètres dans le contexte des modèles de régression.

Les hypothèses du test sont H_0 : présence d'homoscédasticité et H_1 : présence d'hétéroscédasticité. Si la probabilité associée au test est inférieure à 5% alors H_0 est rejetée et H_1 est acceptée et inversement.

Dans notre cas, les résultats de notre test sont représentés dans notre tableau 3. La probabilité $\text{Prob}>F$ est la valeur p associée à la statistique de test, ici elle est très petite environ 0,0000. Étant donné que la valeur p est inférieure au niveau de signification (0.05 soit 5%), on doit rejeter l'hypothèse nulle de la variance constante (H_0). Cela suggère que l'hétéroscédasticité est présente dans nos données. Afin de la résoudre, nous utilisons le correcteur de White pour rendre nos estimations robustes.

5.2.2 Test de multicolinéarité

La colinéarité communément appelée multicolinéarité dans le contexte de la régression linéaire, est une situation dans laquelle deux ou plusieurs variables indépendantes dans un modèle de régression sont fortement corrélées les unes aux autres. En d'autres termes, il existe une relation linéaire forte entre au moins deux variables explicatives. La colinéarité peut poser des problèmes lors de l'ajustement de modèles de régression et doit être prise en compte pendant l'analyse des données. Également, il est à noter que la colinéarité peut rendre les coefficients de régression difficiles à interpréter. Aussi, elle pourrait rendre les estimations des coefficients instables et sensibles aux petites modifications de données d'entrée.

Les moyens pour détecter la colinéarité peuvent être par le coefficient de corrélation entre les paires de variables explicatives. La présence d'un coefficient de corrélation élevé qui suggère habituellement une forte colinéarité. À cet effet, pour résoudre le problème de multicolinéarité, il faut procéder par la suppression ou la consolidation de certaines variables, la collecte de données supplémentaires (en ajoutant des variables indépendantes pertinentes), l'utilisation des méthodes de régression robustes.

Toutefois, le calcul des facteurs d'inflation de la variance nous permet de détecter la multicolinéarité. Le VIF (Variance Inflation Factors en anglais, Facteurs d'Inflation de la Variance en français) mesure à quel point la variance d'une variable est augmentée en raison de sa corrélation avec les autres variables explicatives. Autrement dit, il mesure l'ampleur de la multicolinéarité en calculant le rapport de la variance d'un coefficient de régression à la variance moyenne des autres coefficients de régression. En règle générale, un VIF compris entre 5 et 10^3 indique une forte multicolinéarité et pourra être problématique pour l'interprétation des coefficients de régression.

Nos résultats relatifs à ce test sont présentés dans le tableau 4. Nous pouvons constater que la plupart de nos variables ont des VIF inférieurs à 2. Les variables $\log(\text{actifs})$ et $\log(\text{montant de la transaction})$ ont des VIF les plus élevés mais inférieurs à 3. Ainsi, la colinéarité n'est pas un problème majeur pour nos variables. Toutefois, la moyenne des VIF pour toutes nos variables est 1.63 ce qui est considéré comme faible en termes de multicolinéarité. Par conséquent, d'après la

³ <https://statorials.org/regression-multicolinearite/>

règle générale du VIF compris entre 5 et 10, dans notre cas, aucune de nos variables n'atteint ce seuil.

6 Estimation MCO sans effets fixes

Les colonnes (1), (2) et (3) du tableau 5 nous montrent les résultats des estimations de notre première équation. L'estimateur robuste est utilisé pour corriger l'hétéroscédasticité. Les effets fixes ne sont pas contrôlés dans ces trois colonnes.

Les spécifications de ces différentes colonnes sont les suivantes : la colonne (1) considère les variables décrivant le profil ESG et les caractéristiques de prêts, la colonne (2) est basée sur le profil ESG, les caractéristiques de prêts et ceux des emprunteurs, et la colonne (3) est basée sur toutes les variables de notre étude.

Il nous est permis de constater que malgré l'ajout des variables, le fait d'appartenir aux principes d'équateur reste significativement positif. Son coefficient est de 0,247 ; ce qui signifie qu'une augmentation d'une unité augmente la proportion de prêts retenue de 24,7 ($100 \times 0,247$) unités. Ce qui traduit qu'une augmentation du profil ESG est associée à une augmentation de la proportion de prêts retenue par les banques. Cela suggère que les banques adhérant à des principes d'équateur ont tendance à retenir une plus grande proportion de prêts. En outre, la valeur de la probabilité jointe au coefficient du profil ESG est faible (inférieure à 5%), ce qui indique une relation statistiquement positive et significative entre le fait d'appartenir aux principes d'équateur et la proportion de prêts retenue par les banques.

Le montant de la transaction a un coefficient négatif aux colonnes (1) et (2), mais devient positif à la colonne (3). Ceci s'explique par l'ajout des caractéristiques de prêteurs. Le coefficient 0,0129 avec une valeur p faible, illustre que pour chaque augmentation d'un million de dollars dans le montant de la transaction, la proportion de prêts retenue augmente de manière significative. Cela induit que les prêts de grande valeur sont associés à un accroissement de la proportion de prêts retenue par les arrangeurs.

Pour la variable court terme, le coefficient 0,0151 montre que les prêts à court terme sont associés à une augmentation significative de la proportion de prêts retenue. Cela suggère que les banques ont tendance à retenir une proportion plus grande des prêts à court terme. Tandis que le coefficient de la variable long terme -0,145 signifie que les prêts long terme sont associés à une réduction significative de la proportion de prêts retenue. Ainsi, les banques ont tendance à retenir une proportion moindre des prêts de long terme. Par conséquent, au regard de ces analyses, nous pouvons conclure que lorsqu'il est de court terme, les arrangeurs retiennent une plus grande proportion de prêts que lorsqu'il est de long terme. Ce qui rejoint la théorie financière stipulant que les banques sont frileuses aux prêts de long terme.

Le coefficient de garantie est -0,015 avec une valeur p très faible. Ceci signifie que les prêts garantis sont joints à une réduction significative de la proportion de prêts retenue. Les garanties semblent encourager les banques arrangeurs à retenir une proportion moins élevée de prêts.

Pour le fonds de roulement, son coefficient à la colonne (1) n'est pas significatif mais devient significatif aux colonnes (2) et (3). Ainsi, son coefficient $-0,028$ signifie que l'augmentation d'un point conduit à la diminution de $0,028$ de la proportion de prêts retenue.

Le coefficient de la variable acquisition est positivement significatif à la colonne (1) mais devient non significatif aux colonnes (2) et (3). Cela s'explique sans doute par l'ajout de certaines variables (caractéristiques des emprunteurs et des prêteurs) dans l'équation. Son coefficient étant $-0,014$ avec la valeur p non significative, traduit que l'acquisition n'a pas d'effet significatif sur la proportion de prêts retenue.

Le coefficient pour le refinancement est négatif et significatif, cela suggère que le refinancement est associé à une réduction significative de la proportion de prêts. En d'autres termes, les banques ont tendance à retenir une proportion plus faible de prêts lorsqu'il s'agit de refinancement.

La variable $\log(\text{actifs})$ a un coefficient négatif et significatif ($-0,032$), ce qui démontre que pour chaque augmentation d'un million de dollars des actifs de l'emprunteur, la proportion de prêts retenue diminue.

Le coefficient ROA de l'emprunteur n'est pas significatif à la colonne (2), mais devient significatif à la colonne (3) à la suite de l'ajout des caractéristiques de prêteurs dans la régression. Son coefficient positivement significatif $0,082$ suggère que les emprunteurs ayant des rendements plus élevés sont associés à une augmentation de la proportion de prêts retenue par les banques.

Pour la valeur de marché, le coefficient $0,0002$ significativement positif montre que les emprunteurs ayant un livre de marché plus important sont associés à une croissance significative de la proportion de prêts retenue.

La variable "nombre de chefs de file" a un coefficient négativement significatif de $-0,002$, ce qui suggère qu'une augmentation de celle-ci entraîne une diminution de la proportion de prêts retenue.

Pour $\log(\text{nombre de prêteurs})$, le coefficient $-0,741$ est négatif et très significatif, cela suggère lorsque le nombre de prêteurs augmente, la proportion de prêts retenue diminue considérablement.

La variable $\log(\text{taille})$ a un coefficient de $-0,064$ qui est négativement significatif. Ainsi plus les banques ont une grande taille, plus la proportion de prêts retenue est plus faible.

Le coefficient de ratio de capital $0,004$ est positif et significatif, ce qui explique que les banques avec des ratios de capital plus élevés retiennent une proportion significativement plus élevée de prêts.

Le coefficient ROA du prêteur a un coefficient négatif ($-0,189$) mais n'est pas significatif, donc le ROA du prêteur n'exerce aucune influence sur la proportion de prêts retenue.

Le total des dépôts sur le total des actifs a un coefficient $0,155$ significativement positif, indiquant que lorsque le ratio des dépôts par rapports aux actifs augmente, la proportion de prêts retenue augmente également.

La variable de total des dépôts sur total des actifs a un coefficient $-0,271$ négatif et significatif, démontrant que lorsque le ratio de prêts par rapport aux actifs diminue, la proportion de prêts retenue diminue aussi.

La constante reste positive et significative dans les colonnes (1), (2) et (3). Elle représente le niveau de la proportion retenue lorsque toutes les autres variables sont égales à zéro.

Le R^2 mesure la qualité de l'ajustement du modèle aux données, généralement il varie entre 0 et 1. Entre les spécifications (1), (2) et (3) il varie de 0,336 à 0,711; ce qui démontre que l'ajout des variables augmente notre R^2 . Puisqu'il est proche de 1, il indique que notre modèle de régression explique une part significative de la variance de notre variable dépendante (la proportion de prêts retenue).

7 Test de robustesse

Dans cette partie, nous contrôlons pour les effets fixes. En ajoutant les effets fixes, notre modèle contrôle pour l'hétérogénéité individuelle, cela signifie que les variations constantes entre les individus sont prises en compte afin de mieux isoler les effets des variables explicatives du modèle. Toutefois, l'estimateur robuste est utilisé pour corriger l'hétéroscédasticité. Nous estimons nos équations à l'aide de la méthode des moindres carrés ordinaires.

7.1 Effets fixes du prêt

Si nous ne contrôlons pas les effets fixes du prêt, nos estimations pourraient être biaisées en raison de l'omission des variables pertinentes.

Les résultats à la suite de l'ajout des effets fixes du prêt dans notre équation (1) sont présentés dans la colonne (6) du tableau 5. Nous constatons que le coefficient de profil ESG est 0,286 donc reste positif et significatif car la valeur p associée à ce coefficient est inférieure à 5%. Cela suggère que les banques qui adhèrent aux principes d'équateur ont tendance à retenir une plus grande proportion de prêts.

Pour le court terme, le coefficient $-0,025$ montre que les prêts à court terme sont associés à une réduction significative de la proportion de prêts retenue. Tandis que le coefficient de la variable acquisition est 0,102; ce qui induit une relation positive et significative avec la proportion de prêts retenue, en d'autres termes une augmentation d'un point de cette variable, conduit à une augmentation significative de la proportion de prêts retenue. Pour la variable $\log(\text{actifs})$, le coefficient 0,0152 démontre que les actifs de l'emprunteur sont associés à une augmentation significative de la proportion de prêts retenue. Alors que ROA de l'emprunteur a un coefficient de $-0,197$ avec une valeur p supérieure à 5% (compris entre 5% et 10%), ce qui traduit une faible significativité, ainsi les rendements de l'emprunteurs ont une relation négative avec la proportion de prêts retenue. Cependant, pour la valeur de marché, le coefficient est de $-0,002$ et non significatif, cela suggère que la valeur de marché des emprunteurs n'a pas d'effet sur la proportion de prêts retenue. Tandis que pour le ratio de capital, le coefficient de capital $-0,005$ est négatif et significatif, ça signifie que les banques avec des ratios de capital élevés retiennent une proportion

moins élevée de prêts. Le coefficient de la variable ROA prêteur est -3,278; cela explique une relation négative entre les rendements du prêteur et la proportion de prêts retenue.

Les coefficients des autres variables de contrôle ont conservé leurs signes et leurs significativités, ainsi, les relations entre ces variables et la proportion de prêts retenue restent inchangées.

7.2 Effets fixes de l'emprunteur

Les résultats de cette régression sont observables dans la colonne (9) du tableau 6. Le coefficient du profil ESG est de 0,243, ce qui signifie que toute chose égale par ailleurs, une augmentation au profil ESG est associée à une augmentation de la proportion de prêts retenue. En d'autres termes, les banques adhérant à des principes ESG ont tendance à retenir une plus grande proportion de prêts. La probabilité associée à ce coefficient est inférieure à 5%, ce qui suggère qu'il y'a une relation positive significative entre le profil ESG et la proportion de prêts retenue.

La variable court terme a un coefficient 0,005 positif mais non significatif, ce qui signifie que le court terme n'exerce aucune influence sur la proportion de prêts retenue. Tandis que pour l'acquisition, le coefficient est -0,023 cela suggère qu'une augmentation de l'acquisition est associée à un accroissement de la proportion de prêts retenue. Alors que le coefficient de $\log(\text{actifs})$ est -0,011 et non significatif, ainsi les actifs de l'emprunteur n'ont aucun effet sur la proportion de prêts retenue. Pourtant pour le ROA de l'emprunteur, le coefficient étant -0,056 induit qu'une augmentation des rendements de l'emprunteur est associée à une réduction significative de la proportion de prêts retenue. Tandis que le ratio de capital a un coefficient 0,0001 mais non significatif, cela signifie que le ratio de capital n'a pas d'effet sur la proportion de prêts retenue.

Les coefficients des autres variables de contrôle ont conservé leurs signes et leurs significativités, ainsi, les relations entre ces variables et la proportion de prêts retenue restent inchangées.

7.3 Effets fixes du prêteur

Les résultats de cette régression sont observables dans la colonne (12) du tableau 6. Le coefficient du profil ESG est de 0,083, ce qui signifie que toute chose égale par ailleurs, une augmentation au profil ESG est associée à une augmentation de la proportion de prêts retenue. En d'autres termes, les banques adhérant à des principes ESG ont tendance à retenir une plus grande proportion de prêts. La probabilité associée à ce coefficient est inférieure à 5%, ce qui suggère qu'il y'a une relation positive significative entre le profil ESG et la proportion de prêts retenue.

Le coefficient de la variable court terme est 0,012, cela montre que les prêts de court terme sont associés à une augmentation significative de la proportion de prêts retenue. Tandis que $\log(\text{actifs})$ a un coefficient de -0,031, qui explique qu'une augmentation d'un million de dollars des actifs de l'emprunteur entraîne une diminution significative de la proportion de prêts retenue. Alors que le coefficient du ROA de l'emprunteur est 0,103, cela signifie que l'augmentation des rendements de l'emprunteur est associée à une croissance significative de la proportion de prêts retenue. Pour la valeur de marché, le coefficient est 0,0003, ce qui traduit une relation significativement positive entre la valeur de marché de l'emprunteur et la proportion de prêts retenue. Pour la variable

log(taille), le coefficient -0,010 non significatif démontre que la taille des banques n'exerce pas d'influence sur la proportion de prêts retenue. Quant au ratio de capital, le coefficient étant 0,037 explique l'existence d'une relation positive significative entre le ratio de capital des banques et la proportion de prêts retenue. Tandis que le ROA du prêteur a un coefficient 0,974, ce qui démontre une relation très significative et positive entre les rendements du prêteur et la proportion de prêts retenue, en d'autres termes une augmentation des rendements du prêteur est associée à une augmentation de la proportion de prêts retenue.

Les coefficients des autres variables de contrôle ont conservé leurs signes et leurs significativités, ainsi, les relations entre ces variables et la proportion de prêts retenue restent inchangées.

7.4 Effets fixes du prêt et du prêteur

Les résultats de cette régression sont présentés dans la colonne (15) du tableau 7. Le coefficient du profil ESG est de 0,070, ce qui signifie qu'une augmentation au profil ESG est associée à une augmentation de la proportion de prêts retenue. En d'autres termes, les banques adhérant à des principes ESG ont tendance à retenir une plus grande proportion de prêts. La probabilité associée à ce coefficient est inférieure à 5%, ce qui suggère qu'il y'a une relation positive significative entre le profil ESG et la proportion de prêts retenue.

Pour le court terme, le coefficient est de -0,026, ce qui suggère qu'il existe une relation significativement négative entre les prêts de court terme et la proportion de prêts retenue, ainsi une augmentation du court terme entraîne une réduction de la proportion de prêts retenue. Tandis que la variable acquisition a un coefficient de 0,052 mais sa significativité est supérieure à 5% mais inférieure à 10%, de ce fait l'acquisition est associée à une augmentation peu significative de la proportion de prêts retenue. Quant au log(actifs), son coefficient est estimé à 0,115, ce qui signifie une relation significativement positive entre les actifs de l'emprunteur et la proportion de prêts retenue. Pour le ROA de l'emprunteur, le coefficient est -0,0332, ça signifie que l'augmentation des rendements de l'emprunteur entraîne une diminution significative de la proportion de prêts retenue. Tandis que la valeur de marché, le coefficient est -0,035, ce qui traduit une relation significativement négative entre le livre de marché de l'emprunteur et la proportion de prêts retenue. Pour la variable log(taille), le coefficient 0,085 démontre que plus les banques ont une grande taille, plus la proportion de prêts retenue est plus élevée. Quant au ratio de capital, le coefficient étant 0,003 mais non significatif explique aucune relation entre le ratio de capital des banques et la proportion de prêts retenue, donc le ratio de capital n'affecte pas la proportion de prêts retenue. Tandis que le ROA du prêteur a un coefficient -0,598 dont le seuil de significativité est supérieur à 5% mais inférieure à 10%, ce qui démontre une relation négative peu significative entre les rendements du prêteur et la proportion de prêts retenue, ainsi une augmentation des rendements du prêteur est associée à une réduction de la proportion de prêts retenue. Pour le ,total des prêts sur actifs, le coefficient est estimé à 0,146, cela signifie une relation significativement positive entre le ratio prêts/actifs, ainsi lorsque les prêts par rapport aux actifs augmentent, la proportion de prêts retenue augmente aussi.

Les coefficients des autres variables de contrôle ont conservé leurs signes et leurs significativités, ainsi, les relations entre ces variables et la proportion de prêts retenue restent inchangées.

7.5 Les périodes de crise

Nous présentons ici les estimations de nos équations suivantes : (2) représente la période avant la crise, (3) représente la période de crise des subprimes, (4) représente la période après la crise des subprimes et (5) représente la période de crise de covid. Dans chacune de ces différentes équations sont contrôlés les effets fixes du prêt et du prêteur.

7.5.1 Avant la crise des subprimes (2001 - 2007)

Toutes les années inférieures ou égales à 2007 représentent notre période avant crise. Les résultats de cette régression sont observables dans la colonne (18) du tableau 8. Le coefficient estimé du profil ESG est de 0,079 ayant une valeur p inférieure à 5%, cela suggère que le profil ESG a une relation significativement positive avec la proportion de prêts retenue. En d'autres termes, l'augmentation d'une unité de profil ESG augmente de 0,079 la proportion de prêts retenue.

7.5.2 Pendant la crise des subprimes (2008 – 2010)

De 2008 à 2010 est notre période de crise des subprimes. Les résultats sont présentés dans la colonne (21) du tableau 8. Le coefficient du profil ESG est de 0,069, ce qui signifie qu'une augmentation au profil ESG est associée à une augmentation de la proportion de prêts retenue. Ainsi, les banques adhérant à des principes ESG ont tendance à retenir une plus grande proportion de prêts. La probabilité associée à ce coefficient est inférieure à 5%, ce qui suggère qu'il y'a une relation positive significative entre le profil ESG et la proportion de prêts retenue.

7.5.3 Après la crise des subprimes (2011 – 2019)

Les années 2011 à 2019 est notre période après crise. La colonne (24) du tableau 9 nous montre les résultats de cette régression. Le coefficient obtenu du profil ESG est 0,069, ce qui indique une relation positive entre le profil ESG et la proportion de prêts retenue. Plus précisément, une augmentation d'une unité du profil ESG est associée à une augmentation de la proportion de prêts retenue. Toutefois, cette relation est statistiquement significative car la probabilité du coefficient est inférieure à 0,05.

7.5.4 Pendant la crise de covid 19 (2020 – 2021)

Les années 2020 et 2021 est notre période de crise de la covid 19. Les résultats sont observables dans la colonne (27) du tableau 9. La variable profil ESG a un coefficient 0,069 qui a une valeur p inférieure à 5%, ce qui montre que sa relation avec la proportion de prêts syndiqués est significativement positive. Cela suggère qu'une augmentation d'un point du profil ESG conduit à une augmentation de 0,069 de la proportion de prêts retenue.

En conclusion, nous constatons que les périodes de crise ont un impact sur la relation entre l'adhésion aux principes d'équateurs et la réputation des banques.

7.6 Endogénéité

L'endogénéité peut se produire lorsqu'une variable explicative est simultanément influencée par d'autres variables dans le modèle. Aussi, c'est une situation dans laquelle la variable indépendante est corrélée avec l'erreur du modèle. En d'autres termes, cela signifie que la variable explicative est influée par des facteurs non observés qui sont également présents dans le modèle. L'endogénéité

peut causer des problèmes lors de l'estimation des paramètres et interprétation des résultats d'une régression, car elle peut biaiser les estimations et rendre les tests statistiques inappropriés.

Les deux principaux types d'endogénéité sont l'endogénéité simultanée qui se produit lorsque deux ou plusieurs variables explicatives sont simultanément déterminées les unes par les autres et l'endogénéité de sélection qui se produit lorsque le processus de sélection des données entraîne de l'endogénéité.

Les trois causes de l'endogénéité: les valeurs omises, les erreurs de mesure et la simultanéité. Toutefois, pour résoudre ce problème, les méthodes les plus utilisées sont l'estimation par variable instrumentale communément appelée IV (permet de corriger l'endogénéité en utilisant une variable supplémentaire qui n'est pas corrélée avec les erreurs du modèle) et la technique d'estimation par les doubles moindres carrés ordinaires (utilise minimum de deux instruments). Le choix approprié des variables instrumentales est crucial pour garantir que les conditions d'identification sont satisfaites et que les estimations sont fiables.

Dans notre cas, la décision d'appartenir aux principes d'équateur est une décision interne, donc elle est endogène puisque la banque décide d'appartenir ou pas à ces principes. En effet, les facteurs liés à cette décision peuvent être ses caractéristiques ou les caractéristiques macroéconomiques par exemples la régulation à la suite d'une décision du gouvernement, le degré de pollution pourraient inciter les banques à se présenter comme des banques vertes. Toutefois, les variables qui permettent de comprendre pourquoi les banques adhèrent à ces principes se retrouveront dans les termes d'erreur si nous ne contrôlons pas. Ainsi, notre variable dichotomique sera corrélée avec le terme d'erreur. Nous constatons donc que l'adhésion aux principes d'équateur pourrait s'expliquer par d'autres variables.

À travers les résultats de nos différentes régressions, nous avons pu constater que l'ajout et le retrait de certaines variables pertinentes n'affectent pas le signe ni la signification de notre coefficient. De ce fait, nous pensons que nos résultats resteraient les mêmes si nous contrôlons l'endogénéité. Cependant, nous pourrions utiliser la méthode des doubles moindres carrés ordinaires ou de Heckman (1979) afin de contrôler cette endogénéité. Il nous faut donc trouver les variables instrumentales valides. Se fiant aux travaux de Chu et al. (2019), une variable instrumentale potentielle peut être le Programme de Secours aux Actifs en Difficulté (PSAD), généralement connu sous le nom de TARP (Troubled Asset Relief Program: en anglais). Le TARP est un programme d'intervention financière mis en place par le gouvernement des États-Unis en 2008 en réponse à la crise financière mondiale. L'objectif du TARP était de stabiliser le système financier en rachetant les actifs financiers toxiques des banques et en fournissant les capitaux pour renforcer leur solvabilité. Cependant, le PSAD étant un programme gouvernemental conçu pour stabiliser le système financier, ne peut être approprié car il n'est pas nécessairement corrélé avec l'adhésion aux principes d'équateur, sa pertinence est incertaine et pourrait ne pas être lié au profil ESG. Toutefois, un autre instrument plausible pourrait être Trop Grand Pour Faire Faillite, connu sous le sigle TBTF (Too Big To Fail : en anglais). Il est utilisé le plus souvent pour décrire les institutions financières ou des entreprises qui sont considérées comme très importantes ou systémiques dans l'économie qu'elles ne peuvent pas se permettre de faire faillite, parce que cela entraînerait des conséquences catastrophiques sur l'ensemble du système. Le TBTF peut ne pas être directement

lié à l'adhésion aux PE, et peut ne pas être une variable pertinente pour expliquer l'adhésion aux PE, pourtant c'est ce qui est essentiel pour qu'une variable instrumentale soit efficace. Il est difficile de justifier qu'il est totalement indépendant de cette variable car le statut de TBTF peut influencer les pratiques de rétention de prêts d'une banque.

Ainsi, il est difficile pour nous de trouver une variable instrumentale valide. Cela constitue une importante limite de notre travail. Cependant, nous pensons que même si nous utilisons les Doubles Moindres Carrés Ordinaires ou la méthode à deux étapes (Heckman, 1979), nos résultats resteraient les mêmes.

8 Conclusion

Selon Sufi (2007), les prêts syndiqués sont une source de financement cruciale et de plus en plus prépondérante pour les entreprises. Il définit un prêt syndiqué comme étant la collaboration d'au moins deux prêteurs qui s'associent pour octroyer des fonds à une entreprise emprunteuse. L'arrangeur principal initie la relation avec l'entreprise, négocie les conditions de contrat et s'engage à un montant dans une plage de prix déterminé. Par la suite, l'arrangeur principal sollicite la participation des prêteurs, qui contribuent à financer une partie de prêt. Cependant, Newton et al. (2022) montrent que les préoccupations relatives à l'imminence d'une crise de la durabilité incitent à reconsidérer le lien entre les choix de financement des entreprises et la vision à long terme du développement durable. Les facteurs ESG servent à évaluer la performance opérationnelle d'une entreprise en ce qui a trait à son impact environnemental, social et de gouvernance. En effet, les Principes d'Équateur (PE)⁴ sont la norme de l'industrie financière pour la gestion des risques environnementaux et sociaux dans les projets. Ils servent de base commune et de cadre de gestion des risques pour les institutions financières afin d'identifier, d'évaluer et de gérer ces risques lors du financement de projets.

Bien que les études menées dans la littérature existante traitent du lien entre le risque ESG et les prêts syndiqués, aucune d'entre elles nous informe sur la relation entre l'appartenance aux principes d'équateur et la réputation des banques sur le marché des prêts syndiqués. À la lumière de ce contexte, notre mémoire analyse précisément l'effet des profils ESG des banques sur leur proportion retenue de prêts dans le marché de prêts syndiqués. De ce fait, nous proposons deux hypothèses. La première hypothèse soutient que la proportion de prêts retenue augmente avec le profil ESG et la deuxième hypothèse stipule que les périodes de crise diminuent l'impact de l'appartenance aux principes ESG sur la proportion de prêts retenue.

Pour aboutir à ces résultats, nous avons produit nos régressions par la méthode des MCO et avons disposé d'un échantillon comprenant les informations sur les principes d'équateur à partir du site « Equator-Principles » et sur les prêts syndiqués chez 52 banques américaines allant de 2001 à 2021 à partir de DealScan. En plus, ils révèlent une relation positive entre les considérations ESG et la proportion de prêts retenue par les banques. Ce qui suggère que l'appartenance aux principes

⁴ <https://equator-principles.com/about-the-equator-principles/>

d'équateur nuit à la réputation des banques adhérant sur le marché des prêts syndiqués. Cependant, cet effet négatif est moindre en périodes de crise. Toutefois, nos résultats contre-intuitifs pourraient provenir de l'endogénéité. Nous n'avons pas pu contrôler cette endogénéité malgré notre volonté car faute de trouver les bons instruments.

En outre, nous contribuons à la littérature existante sur les prêts syndiqués car elle permet de mettre en exergue l'impact des profils ESG des banques sur la proportion des prêts retenue par ces dernières. Nos résultats sont bénéfiques pour les praticiens du secteur financier en ce qu'ils leur permettent de prendre connaissance des conséquences de l'engagement ESG des banques dans leurs activités de prêts syndiqués. De ce fait, notre étude apporte une meilleure compréhension de l'appartenance aux principes d'équateur sur la réputation des banques dans le marché des prêts syndiqués.

Au-delà des contributions de cette étude, il est évident qu'elle présente certaines faiblesses. En effet, l'utilisation d'une variable instrumentale valide pourrait renforcer considérablement la robustesse des résultats. Une analyse reposant sur les données instrumentales pourrait étendre une meilleure compréhension de la relation entre l'adhésion aux principes d'équateur et la réputation des banques sur le marché des prêts syndiqués. Également, elle ouvre des perspectives à de nouvelles recherches dans ce domaine.

Bibliographie

Acharya V. V., Amihud Y., et Litov L. (2011). Creditor rights and corporate risk-taking. *Journal of Financial Economics* 102, 150-166.

Ahmed S. U., Ahmed S. P. et Hasan I. (2018). Why banks should consider ESG risk factors in bank lending? *Banks and Bank Systems* 13(3), 71-80.

Altunbas Y. et Gadanecz B. (2003). Developing country economic structure and the pricing of syndicated credits. *Bank of International Settlements*.

Baker M., Bergstresser, Serafim G. et Wurgler J. (2018). Financing the response climate change: The pricing and ownership of U.S. green bonds. *Working Paper*.

Barth F., Hubel B. et Scholz H. (2021). ESG and corporate spreads. *The Journal of Risk Finance* 232, 169-190.

Basu S., Vitanza J., Wang W. et Zhu X. R. (2022). Walking the walk? Bank ESG and home mortgage lending. *Review of Accounting Studies* 27, 779-821.

Berlin M., Nini G. et Yu E. G. (2020). Concentration of control rights in leveraged loan syndicates. *Journal of Financial Economics* 137, 249-271.

Berg F., Koelbel J. F., Pavlova A. et Rigobon R. (2022). ESG confusion and stock returns: Tackling the problem noise. *Working Paper*.

Berg F., Koelbel J. F. et Rigobon R. (2022). Aggregate confusion: the divergence of ESG ratings. *Working Paper*.

Bhattacharya S. et Sharma D. (2019). Do environment, social and governance performance impact credit ratings: a study from India. *International Journal of Ethics and Systems* 35(3), 466-484.

Bourveau T., Stice D. et Wang R. (2015). Strategic disclosure and debt covenant violation. *Working Paper*.

Bradley M. et Roberts M. (2015). The structure and pricing of corporate debt covenants. *Quarterly Journal of finance* 5(2), 1550001.

Carrizosa R. et Ghosh A. (2022). Sustainability-linked loan contracting. *Working Paper*.

Chava S. (2014). Environmental externalities and cost of capital. *Management Science* 60 (9), 2223-2247.

Chava S. et Roberts M. R (2008). How does financing impact investment? The role of the debt covenants. *The Journal of Finance* 63(5), 2085-2121.

Chouaibi Y., Rossi M. et Zouari G. (2021). The effect of corporate social responsibility and the executive compensation on implicit cost of equity: evidence from French ESG date. *Sustainability* 13, 11510.

Chu Y., Zhang D. et Zhao Y. (2019). Bank capital and lending: evidence from syndicated loans. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 54(2), 667-697.

Correa R., He A., Herpfer C. et Lel U. (2022). The rising tide lifts some interest rates: climate change, natural disasters, and loan pricing. *International Finance Discussion Papers 1345. Washington: Boards and Governors of the Federal Reserve System*.

Delis M. D., Greiff K., Iosifidi M. et Ongena S. (2021). Being Stranded with fossil fuel reserves? Climate policy risk and the pricing of bank loans. *Swiss Finance Institute, Research Paper Series* 8-10.

Demiroglu C. et James C. M. (2010). The information content of bank loan covenants. *The Review of Financial Studies* 23 (10), 3700-3737.

Ding J. D. et Pennacchi G. G. (2017). Syndicated loan risk: the effects of covenants and collateral. *Working Paper*.

Dyck A., Lins K. V., Roth L. et Wagner H. F. (2019). Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics* 13, 693-714.

Edmans A. (2022). The end of ESG. *Financial management*, 1-15.

Ehlers T., Packer F. et Greiff K. (2022). The pricing of carbon risk in syndicated loans: which risks are priced and why? *Journal of banking and Finance* 136, 106180.

Eichholtz P., Holtermans R., Kok N. et Yonder E. (2019). Environmental performance and cost of debt: evidence from commercial mortgages and REIT bonds. *Journal of Banking and Finance* 102, 19-32.

Gârleau N. et Zwiebel J. (2009). Design and renegotiation of debt covenants. *The Review of Financial Studies* 22 (2).

Gatti S., Kleimeier S., Megginson W. et Steffanoni A. (2013). Arranger certification in projet finance. *Financial Management* 1-40.

Giannetti M. et Leaven L. (2012). The flight home effect: evidence from the syndicated loan market during financial crises. *Journal of Financial Economics* 104 (1), 23-43.

Gong D., Xu J. et Yan J. (2023). National development banks and loan contract terms: evidence from syndicated loans. *Journal of International Money and Finance* 130, 102763.

Gopalan R., Nanda V. et Yerramilli V. (2011). Does poor performance damage the reputation of financial intermediaries? Evidence from the loan syndication market. *The Journal of Finance*.

Hauptmann C. (2007). Corporate sustainability performance and bank loan pricing. It pays to be good, but only when banks are too. *Working Paper*.

He R., Chen X., Chen C., Zhai J. et Cui L. (2021). Environmental, social, and governance incidents and bank loan contracts. *Sustainability* 13, 1885.

Heckman J. J. (1979). Sample selection bias as specification error. *Econometrica*, Vol 47, N°1.

Houston J. F., Lin C., Lin P. et Ma Y. (2010). Creditor rights, information sharing, and loan risk. *Journal of Financial Economics* 96, 485-512.

Houston J. F. et Shan H. (2021). Corporate ESG profiles and banking relationships. *The Review of Financial Studies* 35, 3373-3417.

Huang K., Bui D. G. et Lin C (2022). The ESG washing practices in banks: evidence from the syndicated loan market. *Working Paper*.

Ivanov I. T., Kruttli M. S. et Watugala S. W. (2021). Banking of carbon: corporate lending and cap-and-trade policy. *Working Paper*.

Kacperczyk M. et Peydró J. (2021). Carbon emissions and the bank-lending channel. *Working Paper*.

Kim S., Kumar N., Lee J. et Oh J. (2022). ESG lending. *Finance Working Paper* 817.

Maaloul A., Zeghal D., Ben-Amar W. et Mansour S. (2021). The effect of environmental, social and governance (ESG) performance and disclosure on cost debt: the mediating effect of corporate reputation. *Corporate Reputation Review* 26(3).

Mi B. et Han L. (2020). Bank market competition and syndicated loan prices. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 54, 1-28.

Newton D. P., Perroti P., Xie R. et Zhao B. (2021). ESG risk and syndicated lending relationship. *Working Paper*.

Pohl C., Schuler G. et Schiereck D. (2023). Borrower and lender-specific determinants in the pricing of sustainability-linked loans. *Journal of Cleaner Production* 385, 135652.

Sarafeim G. et Yoon A. (2022). Stock price reactions to ESG news: the role of ESG ratings and disagreement. *Review of Accounting Studies* 09675-3.

Seltzer L., Starks L. T. et Zhu Q. (2021). Climate regulatory risks and corporate bonds. *Working Paper*.

Shin D. (2021). Corporate ESG profiles, matching, and cost of bank loans. *Working Paper*.

Shu H. et Tan W. (2023). Does carbon control policy risk affect corporate ESG performance? *Economic Modelling* 120, 106148.

Sufi A. (2007). Information asymmetry and financing arrangements: evidence from syndicated loans. *The Journal of Finance*.

Tang D. Y. et Zhang Y. (2020). Do shareholders benefit from green bonds? *Journal of Corporate Finance* 61, 101427.

Weber O. et Acheta E. (2016). The Equator Principles do they make banks more sustainable? *Inquiry Working Paper 16/05, UNEP Inquiry/CIGI Research Convening*.

Yu K. et Garg P. (2022). Corporate social responsibility, report readability, credit ratings and cost of borrowing. *Review of Accounting and finance* 21 (5), 423-448.

Zhang Y., Ghong G. et Jia R. (2020). Fair value, corporate governance, social responsibility disclosure and banks performance. *Review Of Accounting and Finance* 19 (1), 30-47.

Zerbib O. D. (2019). The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds. *Journal of Banking and Finance* 98, 39-60.

Tableaux

Tableau 1: Statistiques descriptives

Ce tableau représente les statistiques sommaires des différentes variables de notre étude qui constituent les caractéristiques de prêts, ceux des emprunteurs et ceux des prêteurs. Avec pour échantillon 65 863 observations concernant 50 différentes banques américaines octroyant des prêts syndiqués entre 2001 et 2021.

Variables	Nombre d'observations	Moyenne	Écart-type	Minimum	Maximum
Log(proportion de prêts retenue)	65 863	2,356	0,558	-2,659	4,075
Profil ESG	65 863	0,892	0,310	0	1
<i>Caractéristiques des prêts</i>					
Log(montant de la transaction) millions \$	65 863	6,551	1,047	2,996	10,166
Court terme	65 863	0,203	0,402	0	1
Long terme	65 863	0,030	0,171	0	1
Garantie	65 863	0,284	0,451	0	1
Fonds de roulement	65 863	0,219	0,414	0	1
Acquisition	65 863	0,069	0,253	0	1
Refinancement	65 863	0,863	0,344	0	1
<i>Caractéristiques des emprunteurs</i>					
Log(actifs) _{t-1} millions \$	65 863	8,505	1,552	4,361	13,685
ROA _{t-1}	65 863	0,108	0,115	-1,192	2,545
Valeur de marché _{t-1}	65 863	1,249	9,950	2,31 ^e -06	847,200
<i>Caractéristiques des prêteurs</i>					
Nombre de chefs de file	65 863	2,199	1,684	1	18
Log(nombre de prêteurs)	65 863	2,601	0,589	0,693	4,382
Log(taille) _{t-1} millions \$	65 863	-2,070	0,329	-2,855	0,123
Ratio de capital _{t-1}	65 863	1,431	3,709	0,045	16,7
ROA _{t-1}	65 863	0,026	0,011	-0,034	0,143
Total des dépôts sur le total des actifs _{t-1}	65 863	0,669	0,095	0,083	0,913
Total des prêts sur le total des actifs _{t-1}	65 863	0,5536	0,1188	0,0341	0,8488
Années	65 863	2006,985	4,6833	2001	2021

Tableau 2: Coefficients de corrélation des variables

Ce tableau présente la matrice de corrélation fournissant des coefficients de corrélation entre les différentes variables (indépendante et explicatives). Le caractère étoile (*) indique les degrés de significativité des différents coefficients : lorsqu'il est apposé *** ça signifie un seuil de 1% (0,01), ** traduit un seuil de 5% (0,05) et * explique un seuil de 10% (0,1).

	Log (proportion de prêts retenue)	Profil ESG	Log (montant de la transaction)	Court terme	Long terme	Garantie	Fonds de roulement	Acquisition	Refinan cement
Log (proportion de prêts retenue)	1								
Profil ESG	0,187***	1							
Log(montant de la transaction)	-0,541***	-0,073***	1						
Court terme	-0,052***	-0,027***	0,085***	1					
Long terme	-0,016***	-0,006	-0,006	-0,089***	1				
Garantie	0,093***	0,008**	-0,154***	-0,217***	0,134***	1			
Fonds de roulement	0,108***	0,032***	-0,209***	-0,140***	-0,017***	0,067***	1		
Acquisition	-0,007**	-0,096***	0,098***	-0,013***	0,008**	0,143***	-0,144***	1	
Refinancement	-0,143***	0,005	0,009**	-0,157***	-0,001	0,094***	0,061***	-0,136***	1

Tableau 3: Coefficients de corrélation des variables (suite)

	Log (actifs)	ROA	Valeur de marché
Log(proportion de prêts retenue)	-0,523***	0,075***	0,015***
Profil ESG	-0,088***	0,023***	0,007*
Log(montant de la transaction)	0,681***	-0,031***	0,011***
Court terme	0,288***	-0,023***	-0,006
Long terme	-0,080***	-0,039***	-0,007*
Garantie	-0,380***	-0,042***	-0,013***
Fonds de roulement	-0,223***	0,063***	-0,003
Acquisition	-0,080***	0,030***	0,001
Refinancement	-0,0413***	-0,020***	-0,008**
Log(actifs)	1	-0,155***	-0,018***
ROA		1	0,036***
Valeur de marché			1

Tableau 4: Coefficients de corrélation des variables (suite)

	Nombre de chef de file	Log (nombre de prêteurs)	Log (taille)	Ratio du capital	ROA prêteur	Total des dépôts sur le total des actifs	Total des prêts sur le total des actifs
Log(proportion de prêts retenue)	-0,171***	-0,825***	-0,156***	0,005	-0,012***	0,076***	0,049***
Profil ESG	-0,069***	-0,055***	-0,380***	-0,052***	0,022***	0,182***	0,322***
Log(montant de la transaction)	0,348***	0,647***	0,043***	0,207***	-0,187***	-0,127***	-0,133***
Court terme	-0,160***	0,053***	-0,003	-0,096***	0,115***	0,007*	0,065***
Long terme	0,007*	-0,034***	0,014***	0,002	0,028***	-0,018***	0,014***
Garantie	0,029***	-0,111***	0,034***	0,023***	-0,049***	-0,004	-0,002
Fonds de roulement	-0,115***	-0,143***	0,004	-0,100***	0,085***	0,028***	0,022***
Acquisition	0,060***	0,00***	0,048***	0,015***	0,032***	-0,059***	-0,081***
Refinancement	0,023***	0,170***	-0,0004	-0,022***	-0,007*	0,033***	-0,018***
Log(actifs)	0,203***	0,579***	0,056***	0,086***	-0,032***	-0,102***	-0,090***
ROA emprunteur	-0,055***	-0,051***	-0,047***	-0,055***	0,034***	0,001	0,007*
Valeur de marché	-0,008**	-0,007*	-0,011***	0,001	0,012***	-0,0004	0,0010
Nombre de chefs de file	1	0,209***	0,031***	0,544***	-0,456***	-0,196***	-0,197***
Log(nombre de prêteurs)		1	0,068***	0,004	-0,018***	-0,062***	-0,057***
Log(taille)			1	-0,061***	-0,048***	-0,172***	-0,0025
Ratio de capital				1	-0,457***	-0,344***	-0,032***
ROA prêteur					1	0,146***	0,355***
Total des dépôts sur le total des actifs						1	0,495***
Total des prêts sur le total des actifs							1

Tableau 5: Coefficients de corrélation des variables (suite)

	Années
Log(proportion de prêts retenue)	0,029***
Profil ESG	0,0045
Log(montant de la transaction)	0,228***
Court terme	-0,308***
Long terme	-0,014***
Garantie	0,096***
Fonds de roulement	-0,053***
Acquisition	0,022***
Refinancement	0,022***
Log(actifs)	0,034***

ROA emprunteur	-0,051***
Valeur de marché	-0,003
Nombre de chefs de file	0,612***
Log (nombre de prêteurs)	0,0025
Log (taille)	0,026***
Ratio de capital	0,736***
ROA prêteur	-0,648***
Total des dépôts sur le total des actifs	-0,169***
Total des prêts sur le total des actifs	-0,186***
Années	1

Tableau 6: Test de Breusch-Pagan

Ce test permet de détecter la présence ou non de l'hétéroscédasticité des termes d'erreurs dans le modèle de régression.

Source	Somme des carrés	Degré de liberté	Carré moyen	Nombre d'observations	65 863
Modèle	14 585,3192	18	810,295511	F(18,65844)	9 014,52
				Prob > F	0,0000
				Chi2 (1)	7 449,01
Résidus	5 918,5714	65 844	0,089887786	R ²	0,7113
				R ² - ajusté	0,7113
				EQM	0,29981
Total	20 503,8906	65 862	0,311315943		

Tableau 7: Test de multicolinéarité

Connu sur le nom de VIF, il est utilisé pour mesurer la multicolinéarité. Ce tableau nous présente les variances d'inflation pour chaque coefficient dans notre équation.

Variables	VIF	1/VIF
Log(actifs)	2,81	0,356074
Log(montant de la transaction)	2,71	0,369064
Ratio de capital	2,25	0,445105
Total des prêts sur le total des actifs	2,22	0,450541

Log(nombre de prêteurs)	2,05	0,487988
Total des dépôts sur le total des actifs	1,88	0,532548
ROA prêteur	1,84	0,543219
Nombre de chefs de file	1,76	0,569063
Profil ESG	1,44	0,694994
Log(taille)	1,39	0,720129
Garantie	1,27	0,785184
Court terme	1,23	0,815050
Acquisition	1,15	0,868864
Refinancement	1,12	0,895587
Fonds de roulement	1,11	0,899813
ROA emprunteur	1,07	0,937183
Long terme	1,03	0,966322
Valeur de marché	1,00	0,996406
Moyenne VIF	1,63	

Tableau 8 : Impact de l'appartenance aux principes d'équateur sur la proportion de prêts retenue – Sans effets fixes et avec effets fixes du prêt

Ce tableau indique les différents résultats suites aux équations de régression pour les variables spécifiées. Ces équations ont été émises par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Les résultats trouvés sont des coefficients qui terminent la relation entre la proportion de prêts retenue et les différentes variables. ***, **, * représentent respectivement les seuils de significativité de 1%, 5% et 10%. Ici, nous avons six équations parmi lesquelles les (1), (2) et (3) sont sans effets fixes et dans les équations (4), (5) et (6) sont intégrés les effets fixes du prêt. Dans chacune de ces équations, y est inséré l'estimateur robuste.

Variables	Proportion de prêts retenue					
	Sans effets fixes			Effets fixes du prêt		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Profil ESG	0,273*** (37,61)	0,244*** (35,26)	0,247*** (42,74)	0,301*** (40,08)	0,299*** (39,69)	0,286*** (30,71)
<i>Caractéristiques de prêts</i>						
Log (montant de la transaction) millions \$	-0,281*** (-145,78)	-0,166*** (-64,69)	0,0129*** (6,55)	-1,125*** (-168,17)	-0,922*** (-46,21)	0,192*** (3,68)
Court terme	-0,032*** (-6,36)	0,0501*** (10,41)	0,0151*** (4,74)	0,013*** (2,82)	0,013*** (2,80)	-0,025*** (-5,52)
Long terme	-0,075*** (-4,20)	-0,111*** (-6,22)	-0,145*** (-11,32)	-0,1490** (-6,51)	-0,145*** (-6,31)	-0,278*** (-11,23)
Garantie	0,019*** (4,65)	-0,073*** (-17,67)	-0,015*** (-5,30)	-0,089*** (-7,56)	-0,091*** (-7,59)	-0,076*** (-6,22)
Fonds de roulement	0,003 (0,69)	-0,030*** (-7,80)	-0,028*** (-11,21)	0,037** (2,20)	-0,049*** (-2,60)	-0,085*** (-4,90)
Acquisition	0,085*** (8,11)	-0,009 (-0,88)	-0,014 (-1,62)	0,023 (1,32)	-0,140*** (-5,77)	0,102*** (3,82)
Refinancement	-0,225*** (-38,95)	-0,231*** (-41,55)	-0,019*** (-5,87)	0,027*** (3,92)	0,032*** (4,63)	-0,0194** (-2,46)
<i>Caractéristiques des emprunteurs</i>						
Log (Actifs) _{t-1} millions \$		-0,124*** (-70,06)	-0,032*** (-27,52)		-0,184*** (-9,87)	0,152*** (5,95)
ROA _{t-1}		0,020 (1,58)	0,082*** (6,99)		-0,211*** (-3,24)	-0,197* (-1,84)
Valeur de marché _{t-1}		0,0004*** (9,26)	0,0002*** (12,88)		0,024*** (4,07)	-0,002 (-0,28)
<i>Caractéristiques des prêteurs</i>						

Nombre de chefs de file			-0,002*** (-2,73)			-0,049*** (-9,69)
Log (nombre de prêteurs)			-0,741*** (-262,65)			-1,462*** (-24,60)
Log (taille) _{t-1} millions \$			-0,064*** (-12,63)			-0,072*** (-7,88)
Ratio de capital _{t-1}			0,004*** (8,69)			-0,005*** (-3,54)
ROA _{t-1}			-0,189 (-1,23)			-3,278*** (-10,21)
Total des dépôts sur le total des actifs _{t-1}			0,155*** (8,83)			0,152*** (4,58)
Total des prêts sur le total des actifs _{t-1}			-0,271*** (-17,46)			-0,167*** (-6,28)
Constante	4,145*** (262,99)	4,497*** (282,93)	4,190*** (248,13)	9,970*** (189,39)	10,100*** (168,29)	2,942*** (10,06)
Observations	65 863	65 863	65 863	65 863	65 863	65 863
R ²	0,336	0,386	0,711	0,899	0,900	0,923
Effets fixes du prêt	Non	Non	Non	Oui	Oui	Oui

Tableau 9 : Impact de l'appartenance aux principes d'équateur sur la proportion de prêts retenue – Effets fixes de l'emprunteur et effets fixes du prêteur

Ce tableau indique les différents résultats suites aux équations de régression pour les variables spécifiées. Ces équations ont été émises par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Les résultats trouvés sont des coefficients qui terminent la relation entre la proportion de prêts retenue et les différentes variables ***, **, * représentent respectivement les seuils de significativité de 1%, 5% et 10%. Dans chacune de ces équations, y est inséré l'estimateur robuste. Dans les équations (7), (8) et (9) sont intégrés les effets fixes de l'emprunteur et sont intégrés les effets fixes du prêteur dans les équations (10), (11) et (12).

Variables	Proportion de prêts retenue					
	Effets fixes d'emprunteur			Effets fixes du prêteur		
	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Profil ESG	0,266*** (37,10)	0,266*** (36,98)	0,243*** (34,64)	0,134*** (7,28)	0,129*** (7,04)	0,083*** (6,75)
<i>Caractéristiques de prêts</i>						
Log (montant de la transaction) millions \$	-0,095*** (-19,23)	-0,083*** (-14,80)	0,045*** (10,98)	-0,296*** (-150,02)	-0,186*** (-72,09)	0,012*** (6,49)
Court terme	0,076*** (14,74)	0,076*** (14,77)	0,005 (1,45)	0,003 (0,60)	0,077*** (16,19)	0,012*** (3,66)
Long terme	-0,018 (-1,20)	-0,010 (-0,78)	-0,103*** (-8,63)	-0,053** (-3,00)	-0,090*** (-5,13)	-0,136*** (-10,73)
Garantie	-0,041*** (-3,66)	-0,046*** (-4,11)	-0,060*** (-6,37)	-0,009** (-2,13)	-0,078*** (-18,88)	-0,016*** (-5,61)
Fonds de roulement	0,021*** (2,58)	0,023*** (2,94)	-0,033*** (5,09)	0,026*** (6,70)	-0,009** (-2,29)	-0,023*** (-9,31)
Acquisition	0,073*** (5,23)	0,063*** (4,42)	-0,023** (-2,02)	0,082*** (7,68)	-0,014 (-1,29)	-0,023*** (-2,58)
Refinancement	-0,274*** (-32,95)	-0,285*** (-33,78)	-0,054*** (-8,08)	-0,221*** (-38,87)	-0,228*** (-14,49)	-0,021*** (-6,48)
<i>Caractéristiques des emprunteurs</i>						
Log (Actifs) _{t-1} millions \$		-0,034*** (-4,24)	-0,011 (-0,21)		-0,119*** (-67,54)	-0,031*** (-26,62)
ROA _{t-1}		-0,067*** (-6,73)	-0,056*** (-4,27)		0,077*** (5,11)	0,103*** (8,32)
Livre de marché _{t-1}		-0,029*** (-9,45)	-0,006*** (-2,95)		0,0006*** (10,06)	0,0003*** (9,38)
<i>Caractéristiques des prêteurs</i>						

Nombre de chefs de file			-0,016*** (-10,06)			-0,005*** (-5,59)
Log (nombre de prêteurs)			-0,752*** (-128,09)			-0,738*** (-262,31)
Log (taille) _{t-1} millions \$			-0,082*** (-11,85)			-0,010 (-1,45)
Ratio de capital _{t-1}			0,0001 (0,15)			0,037*** (12,14)
ROA _{t-1}			-1,963*** (-9,95)			0,974*** (5,84)
Total des dépôts sur le total des actifs _{t-1}			0,099*** (4,30)			0,619*** (22,75)
Total des prêts sur le total des actifs _{t-1}			-0,288*** (-14,35)			-0,058*** (-2,65)
Constante	3,378*** (86,50)	3,559*** (59,31)	4,023*** (76,62)	4,134*** (26,96)	4,427*** (27,36)	3,720*** (27,84)
Observations	65 863	65 863	65 863	65 863	65 863	65 863
R ²	0,774	0,775	0,861	0,371	0,417	0,723
Effets fixes d'emprunteur	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Non
Effets fixes du prêteur	Non	Non	Non	Oui	Oui	Oui

Tableau 10: Impact de l'appartenance aux principes d'équateur sur la proportion de prêts retenue
- Effets fixes du prêt et du prêteur

Ce tableau indique les différents résultats suites aux équations de régression pour les variables spécifiées. Ces équations ont été émises par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Les résultats trouvés sont des coefficients qui terminent la relation entre la proportion de prêts retenue et les différentes variables. ***, **, * représentent respectivement les seuils de significativité de 1%, 5% et 10%. Dans ces équations y sont intégrés à la fois les effets fixes du prêt et ceux du prêteur. L'estimateur robuste est présent dans les régressions de chacune de ces colonnes.

Proportion de prêts retenue		Effets fixes du prêt et du prêteur		
Variables	(13)	(14)	(15)	
Profil ESG	0,077*** (3.43)	0,073*** (3.22)	0,070*** (2.93)	
<i>Caractéristiques de prêts</i>				
Log (montant de la transaction) millions \$	-1,060*** (-59,23)	-0,753*** (-21,90)	0,227*** (4,24)	
Court terme	0,012*** (3,11)	0,012*** (3,02)	-0,026*** (-6,22)	
Long terme	-0,152*** (-6,61)	-0,151*** (-6,55)	-0,288*** (-11,64)	
Garantie	-0,108*** (-8,82)	-0,113*** (-9,02)	-0,091*** (-7,74)	
Fonds de roulement	-0,017 (-1,02)	-0,144*** (-7,38)	-0,083*** (-4,53)	
Acquisition	-0,040** (-2,53)	-0,276*** (-10,28)	0,052* (1,84)	
Refinancement	0,011 (1,47)	-0,0001 (-0,02)	-0,035*** (-4,55)	
<i>Caractéristiques des emprunteurs</i>				
Log (Actifs) _{t-1} millions \$		-0,269*** (-10,58)	0,115*** (4,31)	
ROA _{t-1}		0,233*** (2,69)	-0,332*** (-2,83)	
Valeur de marché _{t-1}		-0,034*** (-4,12)	-0,035*** (-3,57)	
<i>Caractéristiques des prêteurs</i>				

Nombre de chefs de file			-0,053*** (-10,50)
Log (nombre de prêteurs)			-1,461*** (-24,36)
Log (taille) _{t-1} millions \$			0,085*** (4,62)
Ratio de capital _{t-1}			0,003 (0,82)
ROA _{t-1}			-0,598* (-1,72)
Total des dépôts sur le total des actifs _{t-1}			0,873*** (13,08)
Total des prêts sur le total des actifs _{t-1}			0,146*** (3,58)
Constante	9,546*** (41,03)	9,625*** (41,74)	4,023*** (76,62)
Observations	65 863	65 863	65 863
R ²	0,905	0,906	0,928
Effets fixes du prêt	Oui	Oui	Oui
Effets fixes du prêteur	Oui	Oui	Oui

Tableau 11: Impact du profil ESG - Avant la crise et pendant la crise des subprimes

Ce tableau indique les différents résultats suites aux équations de régression pour les variables spécifiées. Ces équations ont été émises par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Les résultats trouvés sont des coefficients qui terminent la relation entre la proportion de prêts retenue et les différentes variables. ***, **, * représentent respectivement les seuils de significativité de 1%, 5% et 10%. Les effets fixes du prêt et ceux du prêteur sont intégrés dans chacune de ces équations, aussi l'estimateur robuste est présent. Les colonnes (16), (17) et (18) représentent la période avant crise et les trois autres représentent la période de crise des subprimes.

Variables	Proportion de prêts retenue					
	Effets fixes du prêt et du prêteur					
	Avant la crise			Pendant la crise des subprimes		
	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)
Profil ESG	0,086*** (3,59)	0,086*** (3,59)	0,079*** (3,09)	0,077*** (3,43)	0,073*** (3,22)	0,069*** (2,93)
<i>Caractéristiques de prêts</i>						
Log (montant de la transaction) millions \$	-0,466*** (-27,45)	-0,436 (-0,01)	-0,092 (-0,00)	-1,059*** (-59,23)	-0,753*** (-21,90)	0,227*** (4,24)
Court terme	0,008** (1,96)	0,008** (1,96)	-0,023*** (-5,54)	0,012*** (3,11)	0,011*** (3,02)	-0,026*** (-6,22)
Long terme	-0,323*** (-10,96)	-0,323*** (-10,96)	-0,368*** (-10,81)	-0,152*** (-6,61)	-0,151*** (-6,55)	-0,288*** (-11,64)
Garantie	-0,104*** (-8,62)	-0,104*** (-8,62)	-0,102*** (-9,58)	-0,108*** (-8,82)	-0,113*** (-9,03)	-0,091*** (-7,74)
Fonds de roulement	0,109** (2,20)	-0,070 (-0,00)	0,209 (0,01)	-0,017 (-1,02)	-0,144*** (-7,38)	-0,083*** (-4,53)
Acquisition	-0,157*** (-4,19)	-0,255 (-0,01)	-0,431 (-0,00)	-0,040** (-2,53)	-0,276*** (-10,28)	0,052* (1,84)
Refinancement	0,259*** (5,19)	0,198 (0,00)	0,862 (0,01)	0,011 (1,47)	-0,0001 (-0,02)	-0,035*** (-4,55)
<i>Caractéristiques des emprunteurs</i>						
Log (Actifs) _{t-1} millions \$		-0,534 (-0,01)	0,139 (0,02)		-0,269*** (-10,58)	0,115*** (4,31)
ROA _{t-1}		-1,044 (-0,00)	2,639 (0,00)		0,233*** (2,69)	-0,332*** (-2,83)
Valeur de marché _{t-1}		-0,0002 (-0,00)	-0,159 (-0,00)		-0,038*** (-4,12)	-0,035*** (-3,57)

<i>Caractéristiques des prêteurs</i>						
Nombre de chefs de file			-0,370 (-0,00)			-0,053*** (-10,50)
Log(nombre de prêteurs)			-1,305*** (-21,68)			-1,461*** (-24,36)
Log(taille) _{t-1} millions \$			0,105* (1,94)			0,086*** (4,62)
Ratio de capital _{t-1}			-0,084 (-0,22)			0,003 (0,82)
ROA _{t-1}			-1,303*** (-2,69)			-0,598*** (-1,72)
Total des dépôts sur le total des actifs _{t-1}			0,263*** (2,87)			0,873* (13,08)
Total des prêts sur le total des actifs _{t-1}			0,294*** (5,21)			0,146*** (3,58)
Constante	4,298*** (57,04)	4,797 (0,09)	3,611 (0,01)	9,546*** (41,03)	9,625*** (41,74)	2,531*** (6,64)
Observations	40 913	40 913	40 913	65 863	65 863	65 863
R ²	0,927	0,927	0,941	0,905	0,906	0,928
Effets fixes du prêt	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Effets fixes du prêteur	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui

Tableau 12: Impact du profil ESG - Après la crise des subprimes et pendant la crise de covid 19

Ce tableau indique les différents résultats suites aux équations de régression pour les variables spécifiées. Ces équations ont été émises par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Les résultats trouvés sont des coefficients qui terminent la relation entre la proportion de prêts retenue et les différentes variables. ***, **, * représentent respectivement les seuils de significativité de 1%, 5% et 10%. Les effets fixes du prêt et du prêteur sont intégrés dans chacune de ces équations, aussi l'estimateur robuste est présent. Les colonnes (22), (23) et (24) représentent la période après la crise des subprimes et les trois autres représentent la période de crise de covid 19.

Variables	Proportion de prêts retenue					
	Effets fixes du prêt et du prêteur					
	Après la crise des subprimes			Pendant la crise de covid 19		
	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)
Profil ESG	0,077*** (3,43)	0,073*** (3,22)	0,069*** (2,93)	0,077*** (3,43)	0,073*** (3,22)	0,069*** (2,93)
<i>Caractéristiques de prêts</i>						
Log (montant de la transaction) millions \$	-1,059*** (-59,23)	-0,753*** (-21,90)	0,227*** (4,24)	-1,059*** (-59,23)	-0,753*** (-21,90)	0,227*** (4,24)
Court terme	0,012*** (3,11)	0,012*** (3,02)	-0,026*** (-6,22)	0,012*** (3,11)	0,012*** (3,02)	-0,026*** (-6,22)
Long terme	-0,152*** (-6,62)	-0,151*** (-6,55)	-0,288*** (-11,64)	-0,152*** (-6,62)	-0,151*** (-6,55)	-0,288*** (-11,64)
Garantie	-0,108*** (-8,82)	-0,113*** (-9,02)	-0,091*** (-7,74)	-0,108*** (-8,82)	-0,113*** (-9,02)	-0,091*** (-7,74)
Fonds de roulement	-0,017 (-1,02)	-0,144*** (-7,38)	-0,083*** (-4,53)	-0,017 (-1,02)	-0,144*** (-7,38)	-0,083*** (-4,53)
Acquisition	-0,040** (-2,53)	-0,276*** (-10,28)	0,052* (1,84)	-0,040** (-2,53)	-0,276*** (-10,28)	0,052* (1,84)
Refinancement	0,011 (1,47)	-0,0002 (-0,02)	-0,035*** (-4,55)	0,011 (1,47)	-0,0002 (-0,02)	-0,035*** (-4,55)
<i>Caractéristiques des emprunteurs</i>						
Log (Actifs) _{t-1} millions \$		-0,269*** (-10,58)	0,115*** (4,31)		-0,269*** (-10,58)	0,115*** (4,31)
ROA _{t-1}		0,233*** (2,69)	-0,332*** (-2,83)		0,233*** (2,69)	-0,332*** (-2,83)
Valeur de marché _{t-1}		-0,034*** (-4,12)	-0,035*** (-3,57)		-0,034*** (-4,12)	-0,035*** (-3,57)

<i>Caractéristiques des prêteurs</i>						
Nombre de chefs de file			-0,053*** (-10,50)			-0,053*** (-10,50)
Log (nombre de prêteurs)			-1,461*** (-24,36)			-1,461*** (-24,36)
Log (taille) _{t-1} millions \$			0,085*** (4,62)			0,085*** (4,62)
Ratio de capital _{t-1}			0,003 (0,82)			0,003 (0,82)
ROA _{t-1}			-0,598* (-1,72)			-0,598* (-1,72)
Total des dépôts sur le total des actifs _{t-1}			0,873*** (13,08)			0,873*** (13,08)
Total des prêts sur le total des actifs _{t-1}			0,146*** (3,58)			0,146*** (3,58)
Constante	9,546*** (41,03)	9,625*** (41,74)	2,531*** (6,64)	9,456*** (41,03)	9,625*** (41,74)	2,531*** (6,64)
Observations	65 863	65 863	65 863	65 863	65 863	65 863
R ²	0,905	0,906	0,928	0,905	0,906	0,928
Effets fixes du prêt	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Effets fixes du prêteur	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui