



HAL
open science

RSE et/ou performance financière : points de repère et pistes de recherche

Patricia Crifo, Jean-Pierre Ponsard

► **To cite this version:**

Patricia Crifo, Jean-Pierre Ponsard. RSE et/ou performance financière : points de repère et pistes de recherche. 2008. hal-00347644

HAL Id: hal-00347644

<https://hal.science/hal-00347644v1>

Preprint submitted on 16 Dec 2008

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



ÉCOLE POLYTECHNIQUE

CENTRE NATIONAL DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE



**RSE et/ou performance financière : points de repère et pistes
de recherche**

Patricia CRIFO
Jean-Pierre PONSSARD

Août 2008

Cahier n° 2008-15

DEPARTEMENT D'ECONOMIE

Route de Saclay

91128 PALAISEAU CEDEX

(33) 1 69333033

<http://www.enseignement.polytechnique.fr/economie/>
<mailto:chantal.poujouly@polytechnique.edu>

RSE et/ou performance financière : points de repère et pistes de recherche

Patricia CRIFO¹
Jean-Pierre PONSSARD²

Août 2008

Cahier n° 2008-15

Résumé: Cet article propose une lecture de la RSE en termes d'enjeux et d'instrumentation de ces enjeux par les différents acteurs concernés : entreprises, agences spécialisées, ONG, investisseurs. Cette analyse permet de s'interroger sur l'émergence d'une industrie de la RSE au même titre que s'est développée dans les années 1990-2000 une industrie de la création de valeur. Quelques pistes de recherche en rapport avec cette hypothèse sont alors précisées.

Mots clés : RSE, création de valeur, instrumentation, gouvernement d'entreprise

Classification JEL: M14, L21

¹ Département d'Economie de l' Ecole Polytechnique

² Département d'Economie de l' Ecole Polytechnique

RSE et/ou performance financière : points de repère et pistes de recherche¹

Patricia Crifo et Jean-Pierre Ponsard
Département d'Economie, Ecole Polytechnique, 91128 Palaiseau France

Août 2008

Résumé : Cet article propose une lecture de la RSE en termes d'enjeux et d'instrumentation de ces enjeux par les différents acteurs concernés : entreprises, agences spécialisées, ONG, investisseurs. Cette analyse permet de s'interroger sur l'émergence d'une industrie de la RSE au même titre que s'est développée dans les années 1990-2000 une industrie de la création de valeur. Quelques pistes de recherche en rapport avec cette hypothèse sont alors précisées.

Mots clés : RSE, création de valeur, instrumentation, gouvernement d'entreprise

JEL : M14, L21

1. Introduction

Dans son *special report* du 19 janvier 2008, l'hebdomadaire The Economist notait que la question n'était plus de savoir *si* les entreprises devaient s'engager dans la responsabilité sociale et environnementale (dénotée RSE dans la suite de l'article) mais *comment* elles devaient le faire. Ce jugement est d'autant plus intéressant que 3 ans auparavant (n° du 22 janvier 2005) ce même hebdomadaire s'en tenait strictement à la position exprimée par Milton Friedman en 1970 dans les colonnes du New York Times Magazine : *The social responsibility of business is to increase profits*. Comment se matérialise la montée en puissance de ce phénomène dans la stratégie de l'entreprise, dans son système de management, et dans l'évaluation de sa performance par le marché financier ?

Cette note propose des points de repère pour apporter des éléments de réponse à cette question. Nous partons d'une analogie avec la création de valeur, autre phénomène qui a durablement marqué l'entreprise dans les années 1980 et 1990 (Plihon & Ponsard, 2002).

Le déploiement de la création de valeur dans l'entreprise s'est appuyé sur une véritable *instrumentation* d'un concept de base (en l'occurrence la maximisation de la valeur pour l'actionnaire) en termes opérationnels (outils et procédures d'évaluation et de pilotage). Cette instrumentation a été conçue et relayée par une cohorte d'experts situés le plus souvent hors de l'entreprise (consultants, analystes financiers, investisseurs institutionnels, académiques). Cette communauté a progressivement partagé la même vision des choses, parlé un langage commun, multiplié les associations, les forums, les débats. D'une certaine manière une *industrie de la création de valeur* s'est mise en place. Une telle évolution est-elle en cours en matière de RSE, comme le suggèrent par exemple Acquier et Aggeri (2006), ou bien est-elle peu vraisemblable (Vogel, 2005) auquel cas nous aurions plutôt affaire à une entreprise de relations publiques ?

¹ Les auteurs remercient Diane Laure Arjaliés de la Lande, Olivier Godard, Olivier Kayser, Rob Lake, Nicolas Mottis et François Perrot pour leurs commentaires. Cette note s'inscrit dans un programme de recherche soutenu par les chaires FD&IR (Finance Durable et Investissement Responsable) et BE (Business Economics) de l'Ecole Polytechnique.

Cette analogie invite à s'interroger à deux niveaux : que recouvre la notion de RSE ? comment cette notion (ou ces notions) est-elle instrumenté par les différents acteurs qui s'en emparent, au sens donné à ce terme dans l'industrie de la création de valeur?

Au premier niveau, il faut bien reconnaître que la notion de RSE est ambivalente¹. Certains auteurs considèrent que la RSE ne serait rien d'autre qu'un prolongement de la création de valeur (Porter & van der Linde, 1995, Heal, 2008) : maximiser le profit à long terme par une bonne gestion des risques (*i.e.* la perte de réputation associée à des pollutions accidentelles, à des risques sociaux lors de restructurations, au non respect des droits de l'homme...), ou bien maximiser le profit à long terme en s'appuyant sur des leviers RSE ayant démontré leur impact sur la performance financière (*i.e.* mener des actions sur la sécurité ou la santé des employés ...).

Mais une autre conception peut être défendue. L'entreprise est supposée maximiser la valeur de l'ensemble des parties prenantes. Elle doit prendre en compte le changement observé dans les systèmes de valeurs de ses actionnaires, de ses employés, de ses consommateurs..., changements relayés par de nouvelles formes d'activisme d'ONG, d'agences d'évaluation, de media... D'où de multiples formes d'engagements volontaires RSE de la part des entreprises. La joint venture Grameen Danone fournit une illustration emblématique de ce type d'actions (cf. l'entretien accordé au journal le Monde par Frank Riboud le 1 avril 2008, voir aussi Yunus, 2007).

La définition adoptée par la commission européenne (2001) reflète bien l'ambivalence de cette notion. « Etre socialement responsable signifie non seulement satisfaire pleinement aux obligations juridiques applicables mais aller au-delà et investir davantage dans le capital humain, l'environnement et les relations avec les parties prenantes, cela suppose l'intégration volontaire par les entreprises de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec les parties prenantes».

Si l'on se situe maintenant au niveau de l'instrumentation proprement dite, on peut se demander s'il s'agit d'une simple adaptation des outils et procédures en place (introduction d'un prix du CO₂, nouvelles mesures du risque, révision des perspectives de croissance en fonction des enjeux du changement climatique à long terme...) ou bien si des éléments radicalement nouveaux sont apparus (dans l'organisation et l'attribution des responsabilités, dans la formulation des indicateurs de pilotage et dans l'évaluation des performances...) et plus généralement dans le système de management (contraintes, exemplarité, participation de représentants externes dans les instances de management existantes ou nouvellement créées...).

La nouvelle industrie de la RSE pourrait donc emprunter deux voies, pas forcément exclusive l'une de l'autre. S'appuyer sur le paradigme unifié de la théorie financière qui fonde l'industrie de la création de valeur quitte à en élargir les enjeux, notamment en adoptant une vision long terme. Tenter de répondre à de nouveaux enjeux sociétaux, l'entreprise se prêtant à la mise en œuvre des objectifs sociaux et environnementaux de toutes ses parties prenantes.

Cette note est organisée de la manière suivante. La section 2 apporte une première clarification de la RSE sur la base d'une analyse historique. La section 3 s'intéresse à la manière dont la RSE est instrumentée par l'entreprise et par les acteurs externes qui exercent un champ de jugement sur

l'entreprise en la matière. La section 4 revient sur la question de l'émergence d'une industrie de la RSE.

2. L'irruption de la RSE dans le gouvernement d'entreprise : une perspective historique

Aux « Trente Glorieuses » fondées sur l'intervention de l'Etat, la croissance et une conception tayloriste et fordienne de l'entreprise, succède, à partir de 1980, une période dite de *création de valeur* marquée par la montée en puissance des règles de la libre concurrence, l'internationalisation des marchés et le rôle croissant des fonds d'investissement. Les excès de la bulle financière, entre 2000 et 2002, jettent un certain discrédit sur le bien fondé de la création de valeur et sur certains dirigeants et investisseurs peu scrupuleux. Les dispositifs en matière de RSE menés par les entreprises depuis les années 2000 ont alors pour objectif de regagner confiance, image et légitimité.

Si l'on reprend cette évolution historique, on peut construire trois modèles types de gouvernement d'entreprise correspondant schématiquement aux trois périodes suivantes : les modèles nationaux (disons 1950 à fin des années 1970), le modèle de la création de valeur (1980-2000), le modèle de l'entreprise citoyenne (2000?).

Les *modèles nationaux* se caractérisent par l'intervention de l'Etat dans l'économie, notamment à travers les commandes publiques liés à la reconstruction, un accès réglementé au marché financier, une forte croissance du marché des biens, une faible concurrence et des relations sociales paternalistes avec les employés. La valeur créée par l'entreprise va principalement à l'entreprise elle-même (pour des investissements de capacité et des opérations de diversification) et à ses salariés, mesurée par exemple à travers l'analyse des comptes de surplus (Houery, 1977) ou la part des salaires dans la valeur ajoutée, ceci au détriment des apporteurs de capitaux et des clients.

Ce cadre général s'incarne de différentes manières dans l'espace économique des Etats : en France (Commissariat au Plan, liens étroits entre les hauts fonctionnaires et les dirigeants des grandes entreprises), en Allemagne (à travers le modèle rhénan), aux Etats Unis (le complexe militaro-industriel de Galbraith).

Le *modèle de la création de valeur* fait suite aux chocs pétroliers et au ralentissement de la croissance. Dans le même temps, l'Etat se désengage progressivement de l'économie nationale : privatisation et déréglementation sont de mise et s'accompagnent d'un développement significatif des marchés financiers internationaux (banques d'affaires et intermédiation). La concurrence internationale et la globalisation industrielle s'accroissent. Parallèlement, le dialogue entre le patronat et les syndicats s'affaiblit.

A la fin des années 90, tous les investisseurs institutionnels ont créé des départements d'asset management : la gestion d'actifs devient un métier en soi, ce qui modifie naturellement la relation entre l'industrie et la finance. Tous ces investisseurs institutionnels raisonnent de la même manière et exercent globalement un impact important sur les entreprises. Ils influent directement sur leur gouvernance, même s'ils ne prennent en général que des participations peu importantes

dans les entreprises. Par exemple, les grandes entreprises françaises doivent abandonner leur politique de participations croisées.

Autre exemple, les marchés financiers demandent aux entreprises de leur confier les arbitrages de risques et voient d'un mauvais œil les conglomérats qui, naturellement, n'entrent pas dans cette logique. Les conglomérats subissent, de ce fait, une certaine décote de la part des marchés.

Enfin, les nouveaux modes de rémunération alignés sur la valeur boursière se développent. L'attribution de stock-options notamment concerne un nombre de plus en plus important de collaborateurs.

La création du marché unique constitue un levier puissant pour diffuser la notion la notion de valeur actionnariale en Europe continentale : elle accorde une place prépondérante au concept de libre concurrence, se matérialisant par une politique antitrust très active faisant la chasse aux cartels.

A partir de 2000, le modèle de la création de valeur est remis en cause. Les tendances financières de court terme tendent à s'exacerber. Le résultat net par action (PER) croît de façon particulièrement rapide et atteint des niveaux inimaginables auparavant, avant de s'effondrer. Cette évolution concerne surtout le secteur de l'internet et des telecom, mais les autres secteurs sont indirectement touchés.

L'éclatement de la bulle financière a pour conséquence un recul de la crédibilité des dirigeants d'entreprises parmi l'opinion publique. La forte création de valeur du début des années 2000 a été très mal partagée (*i.e.* montée des cours de bourse à l'annonce de licenciements). Les effets pervers des systèmes d'incitation ont nui à la crédibilité des dirigeants d'entreprises (*i.e.* les enrichissements liés aux stocks options lors d'OPA). La réputation des banques d'affaires et des entreprises d'audit a pâti devant la mise à jour de certaines pratiques douteuses.

La montée progressive du développement durable constitue un autre facteur de mise en cause du modèle de la création de valeur. Même si le rapport Brundtland remonte à 1987 et la création du GIECC à 1988, ce n'est qu'au début des années 2000 que le développement durable s'installe comme un enjeu majeur du gouvernement d'entreprise.

Dans les sociétés occidentales, l'Etat providence s'épuise devant la montée des déficits publics, sa capacité d'intervention dans la sphère économique s'amointrit. Dans les pays émergents, la corruption des Etats et les programmes de développement menés par les institutions multilatérales (Banque Mondiale, FMI...) sont sévèrement critiqués (Stiglitz, 2002). L'entreprise est donc mise à contribution.

Mais, il s'agit aussi pour l'entreprise de contrôler les mouvements issus des sociétés civiles qui exercent des pressions indirectes sur le respect des droits humains et sociaux, la préservation de l'environnement et la santé publique (Beck, 2001). Les entreprises doivent réagir pour limiter la « contestabilité sociale » de leurs activités industrielles (cf. le cas des OGM, Hommel, 2008).

Au sommet de Johannesburg, en 2002, les entreprises s'engagent à mettre en œuvre une véritable « éthique d'entreprise », consistant à intervenir dans la société en tant qu'entreprise citoyenne

pour peser sur les choix politiques nationaux et internationaux (Capron et Quairel-Lanoizelée, 2007). Le WBCSDⁱⁱ, joue un rôle moteur dans ce sommet de Johannesburg.

Vers un troisième modèle de gouvernement d'entreprise : l'entreprise citoyenne et l'émergence de la RSE

Jusqu'à ces dernières années, la théorie financière était organisée autour des entreprises, des banques et des actionnaires, et l'industrie de la création de valeur s'appuyait sur des experts issus de ces milieux et de cabinets de conseil réunis en associations professionnelles. Les fondements académiques de ce modèle étaient jugés solides. La référence dominante consistait à affirmer que le marché financier était efficient, et à même de s'autoréguler.

La donne a aujourd'hui changé : aux actionnaires il faut ajouter les consommateurs, les salariés et les citoyens ; les sociétés de gestion d'actifs ont créé des départements consacrés à l'Investissement Socialement Responsable afin de capter les demandes des nouveaux actionnaires, ou de répondre à de nouvelles demandes de la part d'actionnaires traditionnels. Le rôle des ONG et, plus largement, de toutes les parties prenantes s'accroît.

Avec, notamment, la loi NRE et la loi Sarbanes Oxley, la communication financière des entreprises est élargie aux objectifs sociaux et environnementaux, et l'*accountability* est renforcée. Des agences de notation spécialisées (Asset 4, Eiris, KLD, Innovest, Vigeo, ...) prennent de plus en plus d'importance. De nouveaux indices boursiers sont élaborés autour de ces notions. Témoins de cette évolution, les brokers intègrent dans leurs analyses de plus en plus d'éléments extra-financiers. Sur le terrain, les expériences industrielles s'organisent (Aggieri, Pezet, Abrassart et Acquier, 2005). Des sociétés de conseil (Accenture, KPMG, PCW, Kea-partners, ...) se positionnent sur ce nouveau marché en multipliant les enquêtes et les conférences.

Le Global Compact, initiative lancée en 1999 au Forum économique mondial de Davos par l'ancien Secrétaire général des Nations Unies Kofi Annan invite les entreprises à adopter, soutenir et appliquer dans leur sphère d'influence un ensemble de 10 valeurs fondamentales dans les domaines des droits de l'homme, des normes du travail, d'environnement et de lutte contre la corruption. En avril 2006 a été créée la Fondation pour le Pacte mondial, un organisme à but non lucratif chargé de lever des fonds auprès du secteur privé afin de soutenir les ambitions du Pacte mondial, et un groupe de 20 leaders des milieux d'affaires, du monde syndical et de la société civile ont été nommés par Kofi Annan pour siéger au Conseil d'administration du Global Compact.

D'un point de vue académique, deux visions de l'entreprise paraissent maintenant envisageables. Dans le premier cas on assiste à une sorte d'élargissement du modèle financier traditionnel en introduisant des considérations telles que l'asymétrie de l'information, une re-formulation de l'entreprise comme un ensemble d'agents rationnels engageant des contrats les uns avec les autres ; les frontières de l'entreprise sont banalisées et l'accent est mis sur les questions d'incitation et de gouvernance (Tirole, 2005). Dans le second cas, moins avancé dans la conceptualisation, on part du principe que l'entreprise est une accumulation et une transmission de savoir-faire et qu'elle est régie par un système commun de valeurs ; on s'intéresse à la constitution de réseaux et aux processus d'apprentissage mais aussi à la gouvernance et à l'identité (Kogut et Zander, 1996). On peut alors aller jusqu'à s'interroger sur la légitimité de

l'entreprise et sur le cadre institutionnel qui justifie son existence (Charreaux et Wirtz, 2006, Bensebaa et Béji-Becheur, 2007). Schématiquement, dans le premier cas on reste dans la vision économique, tandis que dans le second cas la frontière disciplinaire est moins nette : la vision est socio-économique et institutionnelle.

Dans la vision économique, on peut chercher à établir un lien de causalité entre les actions en matière de RSE et la performance financière de l'entreprise, mais ce lien reste difficile à valider empiriquement. Dans la vision socio-économique et institutionnelle, les acteurs de l'entreprise feront le pari de cette causalité et chercheront à la valider comme une sorte de prophétie « auto-réalisatrice », ce qui est encore plus difficile à valider, les acteurs définissant eux-mêmes les indicateurs sur lesquels ils seront évalués (Gond, 2006).

Ces deux conceptions se retrouvent-elles au niveau de l'instrumentation de la RSE aussi bien dans l'entreprise que chez les acteurs externes concernés par ces enjeux ?

3. Comment la RSE est-elle instrumentée par les différents acteurs

Nous examinons cette instrumentation au niveau des acteurs, de leur mode d'action, et des outils et procédures mis en place. Nous soulignons au passage un certain nombre d'interrogations qui constituent autant de pistes de recherche pour l'avenir.

3.1. Mieux appréhender l'instrumentation sur les leviers internes à l'entreprise

Nous allons examiner la forme que prend la RSE sur les leviers majeurs que sont : les décisions stratégiques, les décisions opérationnelles, la communication. Nous nous intéresserons aussi à un type d'actions relevant spécifiquement de la RSE, les engagements volontaires.

Les décisions stratégiques

Ce type de décisions s'appuie généralement sur des business plans bâtis sur des prévisions à moyen et long terme. Si les perspectives de croissance de marché jouent un rôle prépondérant pour justifier les choix d'investissement, la RSE s'inscrit tout naturellement dans un tel schéma : par exemple les questions relatives à l'énergie renouvelable, à l'obésité et à la nutrition ouvrent de nouveaux marchés et précipitent le déclin d'autres marchés. Il en va de même par exemple pour les conséquences liées à la pénurie croissante des ressources en eau au niveau de la planète, mais les enjeux en termes de marché sont sans doute plus difficiles à établir.

De manière plus indirecte, les choix stratégiques peuvent être affectés par des questions de risque. Si la notion de risque pays relève dorénavant de méthodologies standardisées, l'analyse du risque RSE peut-elle aussi s'appuyer sur des grilles structurées? Prenons le cas des projets de R&D. Les innovations offrent de fortes opportunités de croissance en termes de revenus et d'emplois pour les firmes et les paysⁱⁱⁱ et pourtant, elles sont parfois suspectées de ne pas être socialement responsables, par exemple dans le secteur agroalimentaire. Le cas de TXU montre par ailleurs que la matérialisation du risque RSE peut suivre des voies inattendues. Cette importante compagnie d'électricité située au Texas a en effet été conduite à renoncer à la construction de onze nouvelles centrales au charbon sous la pression même de ses actionnaires^{iv}.

Les décisions opérationnelles

C'est au niveau opérationnel que se font les arbitrages en matière de conditions de travail, de sécurité, de sous-traitance... par le management intermédiaire (responsables d'unités, responsables logistique, directeurs d'usine, ...) et c'est peut-être là qu'est ressentie de manière la plus forte la contradiction entre la RSE et le profit à court terme : le profit est mesuré et analysé dans toutes ses dimensions par les outils du contrôle de gestion et les objectifs opérationnels se retrouvent directement dans les critères d'évaluation servant de base à l'établissement des parts variables de rémunération.

Les procédures et outils auxquels les entreprises peuvent avoir recours pour infléchir les décisions correspondantes sont encore peu analysés. Faut-il s'appuyer sur des *sustainable balanced scorecards*^v (voir par exemple Epstein et Cornelius, 2003) permettant d'inscrire les nouveaux enjeux RSE dans les tableaux de bord et comment dès lors arbitrer rationnellement entre critères financiers et non financiers ? Comment mettre en place des incitations financières sans générer des effets pervers ? Quel rôle jouent les systèmes de management dans la prise en compte opérationnelle de la RSE ?

Une autre démarche consiste à recourir à l'exemplarité pour identifier les meilleures pratiques illustrant sur des cas précis le retour financier à moyen terme associé à certaines démarches RSE (sécurité ou santé par exemple) et permettre leur généralisation. L'exemplarité fait appel à la motivation intrinsèque des managers, satisfaction personnelle associée au fait de mettre en œuvre des actes cohérents avec son propre système de valeur. On a pu montrer que le fait d'être identifié par la collectivité pouvait favoriser l'engagement personnel^{vi}. La façon dont les entreprises parviennent à motiver leurs collaborateurs peut se révéler cruciale dans un contexte où attirer et retenir des compétences et des talents devient prépondérant. Cette question s'ancre dans les préoccupations séculaires d'adhésion des salariés aux objectifs de l'entreprise mais le développement des stratégies de RSE soulève des enjeux nouveaux. La RSE constitue-t-elle un moyen d'attirer et donc de sélectionner en amont les employés les plus motivés et/ou productifs^{vii} ? On peut également se demander si les questions de motivation se posent de la même manière à tous les échelons de la hiérarchie. Si la RSE est décidée en haut de la hiérarchie et considérée comme un enrichissement du contenu du travail en bas de la hiérarchie, qu'en est-il aux niveaux intermédiaires ? Il serait intéressant d'analyser certaines pratiques dans cette perspective.

La communication de l'entreprise

Depuis la fin des années 1990 des régulations nationales visent à inciter les entreprises cotées en bourse à rendre compte de leurs impacts sociaux, sociétaux et environnementaux : lois Sarbanes-Oxley aux Etats-Unis (2002), NRE en France (2001), Companies Act au Royaume-Uni (2006). Au début des années 2000, la Norvège (en 1999), la Suède (en 2000), la Belgique (en 2001) et l'Allemagne (en 2002) se sont dotées de lois équivalentes.

L'application de ces directives reste pourtant timide. Lorsqu'il existe, le rapport « Développement Durable » est publié par les entreprises conjointement avec le rapport annuel. Il constitue alors le support naturel de la communication RSE. Sur les 250 plus grandes multinationales, 64% ont ainsi publié un rapport DD en 2005, soit dans le rapport annuel, soit

pour la plupart en tant que rapport distinct (Kramer et Porter, 2006). Dans un bilan sur les 2 premières années d'application de la loi NRE en France, EpE, Orée et ORSE (2004) montrent qu'en 2003, les entreprises de taille moyenne (130 dernières entreprises du SBF250), consacraient aux informations sociales et environnementales assez peu de pages (3 à 5 pages pour la moitié d'entre elles), et assez peu d'indicateurs (entre 2 et 4 pour 45% d'entre elles), avec une place plus grande aux indicateurs sociaux (2 à 4 pour 39% et 5 à 9 pour 46% d'entre elles), par rapport aux indicateurs environnementaux^{viii} (0 : 56% ; 1 : 10% ; 2 à 4 : 18%, 5 à 9: 16%). Une vraie question se pose concernant la pertinence des indicateurs et sur la consolidation interne des données...

En matière de rapport DD on est donc encore loin de la standardisation propre à la communication financière. La communication DD va-t-elle néanmoins progressivement se rapprocher de la communication financière ? Le rachat d'Asset4 par Merrill Lynch est à ce titre particulièrement intéressant. Quelle sera l'influence relative des textes réglementaires et de la diffusion croissante de standards émanant d'organismes comme le Global Reporting Initiative ou de l'Organisation internationale de normalisation avec les normes ISO ? Le recours à des partenariats ou à des notations sollicitées seront-ils à même de crédibiliser le contenu des rapports DD ?

Il faut se souvenir que la standardisation de la communication financière ne s'est pas faite en un jour (et reste toujours inachevée face à la « créativité financière »). Par exemple, jusqu'au début des années 1980, la communication financière était essentiellement tournée vers la justification des grands éléments de bilan pour les banques et les actionnaires, sans prise directe avec les décisions de l'entreprise repérables dans le compte de résultats et le tableau de financement (Johnson & Kaplan, 1987). Le décalage entre le recueil d'informations financières, marqué par une vision externe stationnaire de l'entreprise, et la réactivité interne de celle-ci, nécessitée par le changement majeur de contexte évoqué plus haut, fut à l'origine d'un renouveau considérable des systèmes internes de pilotage et par voie de conséquence de sa communication externe. C'est à partir de cette époque que les analystes financiers ont commencé à décortiquer les comptes, pour s'intéresser aux leviers de la création de valeur. Du coup ils se sont spécialisés, non plus par pays, mais par secteurs.

Ce détour historique suscite plusieurs questions : la forme prise par la communication DD est-elle en phase avec les enjeux internes rencontrés par l'entreprise ? Les regards extérieurs portés sur l'entreprise, et qui ne concernent plus seulement les analystes financiers, sont-ils en retour des forces favorables à l'émergence d'un lien effectif entre décisions internes et communication externe ?

Les démarches volontaires des entreprises

Les accords volontaires (ou codes de conduite) sont des objectifs sur lesquels une ou plusieurs entreprises s'engagent à se conformer sur une base volontaire (Lyon et Maxwell, 2002). Ces objectifs sont établis à partir des lois en vigueur ou en fonction de référentiels internationaux et sont souvent (mais pas toujours) négociés entre les entreprises et les autorités de régulation.

Les standards de production se sont par exemple développés dans les secteurs où la qualité et la sécurité des biens est un enjeu fondamental, en particulier l'industrie agro-alimentaire (Giraud

Heraud, Hammoudi et Soler, 2006). Dans ce type de secteurs, les crises des années 1990 ont montré qu'un problème touchant un nombre limité de biens ou de producteurs affecte l'ensemble du secteur par contagion, notamment en raison d'une mauvaise perception du risque sanitaire réel par les consommateurs. Ce biais dans la perception réelle des risques explique que les standards ne sont pas forcément communiqués aux consommateurs et concernent exclusivement les producteurs et les distributeurs.

L'efficacité de ces accords dépend des mécanismes de contrôle, de leur indépendance, des pressions extérieures pour les faire respecter et de la crédibilité des éventuelles sanctions en cas de non respect des engagements^{ix}.

Qu'est-ce qui déterminent les entreprises à adopter ces accords volontaires ? Est-il préférable que ces engagements volontaires soient unilatéraux (émanant des entreprises elles-mêmes) ou plutôt bilatéraux (négociés avec les autorités de régulation) ? Comment les autorités de régulation doivent-elles percevoir la diffusion des stratégies de RSE : faut-il changer les dispositifs législatifs face à cette diffusion de pratiques volontaires ? Quelle est la valeur ajoutée des accords volontaires dans un contexte où la RSE se diffuse ?

3.2. Mieux appréhender l'instrumentation mise en œuvre par les acteurs externes

Les investisseurs institutionnels: banques, fonds de pension, investisseurs de long terme

Les investisseurs institutionnels, par leur montée en puissance dans le capital des entreprises, ont joué un rôle considérable dans l'émergence de la création de valeur. Joueront-ils un rôle semblable en matière de RSE, couramment associé en la matière à l'investissement socialement responsable (ISR).

Le marché de l'ISR est en constante et forte augmentation : entre +20 % et +50% annuel en France sur les 5 dernières années. La demande est forte, en particulier pour ce qui concerne les fonds d'épargne salariaux. En 2006, les encours ISR européens dans leur ensemble étaient estimés à plus de 1 000 milliards d'euros au sens élargi et 105 milliards si l'on s'en tient aux critères restreints fonds d'exclusions et thématiques et approche best in class (Euro IF 2006). Aux Etats-Unis, 1 dollar sur 9 serait investi dans l'ISR, correspondant à un montant global de 2710 milliards de dollars (US SIF, 2008). La France se place au quatrième rang européen avec un encours ISR atteignant 16,8 milliards d'euros en 2006 (Novethic, 2007), et au Royaume Uni l'encours ISR (élargi) représente 780 milliards d'euros en 2005 (UK SIF, 2008).

Derrière ces chiffres, il est intéressant de noter qu'il existe une pluralité de fonds relevant de la RSE : les fonds éthiques, les fonds socialement responsables et les fonds de développement durable (Depoers, Reynaud et Schneider-Maunoury, 2002). Pour être complet, il convient peut-être d'inclure dans cette typologie les fonds gérés par les investisseurs de long terme (Aglietta, Meisel, Montagne, Rebérioux et. Rigot, 2008).

Les fonds éthiques relève d'une longue histoire qui dépend des différents contextes nationaux. Ces fonds sont principalement présents aux Etats-Unis et en Angleterre. Par exemple aux États-Unis l'ISR remonte au Pioneer Fund créé par les Quakers en 1923, ce fonds excluait tout investissement dans les secteurs de l'armement, de l'alcool, du jeu et de la pornographie.

Les fonds socialement responsables s'appuient sur les valeurs morales, non nécessairement religieuses, de leurs promoteurs. Ils apparaissent dans les années 60 à l'initiative des syndicats, des ONG et des associations de consommateurs. Ils intègrent des critères de sélection liés aux accidents environnementaux majeurs (Bhopal, Exxon Valdez, etc.), aux grandes problématiques écologiques (réchauffement de la planète, destruction de la couche d'ozone, déforestation, etc.), à des questions de société comme la guerre du Viêt-nam ou la lutte contre la politique de l'Apartheid en Afrique du Sud. Ils ont conduit à la création de bureaux d'analyse environnementale et sociale, tels que Kinder, Lydenberg et Domini.

Les fonds de développement durable se détachent des critères strictement moraux et reposent sur une analyse de la performance économique de long terme de l'entreprise. Ils s'appuient sur des critères de sélection concernant les ressources humaines, l'environnement et la qualité des produits. L'apparition de fonds spécialisés (JP Morgan, Goldman Sachs..) recherchant une performance accrue grâce aux opportunités créées par les enjeux liés au changement climatique constitue un exemple du rôle mobilisateur que pourraient prendre de tels fonds dans l'avenir.

Les fonds gérés par les investisseurs de long terme (les fonds souverains, les fonds de retraite publics ou privés) méritent une attention particulière. On peut penser qu'ils recherchent des rentabilités moyennes mais stables dans le temps en rapport avec leurs contraintes en terme de passif (*i.e.* échéancier de retraites pour un fonds de pension) ou bien avec la préservation de grands équilibres (*i.e.* arbitrage entre bons du Trésor et marché actions face aux taux de change pour un fonds souverain). Ces fonds restent encore peu étudiés bien qu'ils représentent des capacités d'investissement de plus en plus importantes.

Cette typologie met en évidence une profonde hétérogénéité derrière les objectifs généraux mis en avant par les fonds institutionnels se réclamant peu ou prou de la RSE. Il est important d'y voir clair en proposant une typologie reposant sur la méthodologie de gestion des fonds correspondants (gestion passive ou active, forme d'activisme, modalités de prise en compte des rapports émanant des agences spécialisées en RSE...). Assiste-t-on à une convergence vers une méthodologie dominante susceptible de peser sur les stratégies des firmes ? Notons qu'en la matière, on peut là aussi observer un écart entre le discours et la pratique tant demeurent prégnantes les contraintes court terme qui pèsent sur les sociétés de gestion et les gérants de fonds.

Les analystes RSE et les agences spécialisées

Les investisseurs s'appuient sur deux types d'analystes financiers, les analystes *sell side* dont les rapports sont publics (tout au moins vis à vis des investisseurs et entreprises clients des banques dans lesquelles travaillent ces analystes) et les analystes *buy side* qui travaillent au sein même des investisseurs.

En matière de RSE on retrouve ces deux types d'analystes. Mais on parle surtout des agences spécialisées indépendantes. Ces agences proposent le même type de produits que les analystes *sell side* en l'occurrence des notations commentées d'entreprises régulièrement remises à jour, des analyses sectorielles et des bulletins d'alerte. Mais, à la différence des analystes financiers,

elles doivent s'autofinancer ce qui les conduit d'une part à vendre leurs analyses mais aussi à développer d'autres produits comme la notation sollicitée ou l'audit RSE.

La plupart des grilles d'évaluation portent sur des rubriques telles que : ressources humaines, environnement, gouvernance, engagement sociétal. Le poids accordé à chaque rubrique dépend du secteur concerné. La note de l'entreprise dépend à la fois de la politique annoncée, des moyens mis en œuvre et des résultats obtenus.

Ce système d'évaluation est beaucoup plus complexe que celui qui consiste à déterminer une valeur d'entreprise. Il existe en effet un certain consensus chez les analystes financiers sur la méthodologie qui permet de déterminer cette valeur : approche par les cash flows, approche par les multiples ou encore approche par la « somme des parties », et les différentes estimations issues des analystes couvrant un même secteur sont couramment confrontées les unes aux autres. Il n'est même pas rare qu'un directeur financier ait connaissance des fichiers Excel utilisés par les analystes qui suivent son entreprise. La notion de consensus de marché a un véritable sens (Mottis & Zarlowski, 2003).

La proximité qui existe entre les analystes financiers et les entreprises est-elle envisageable ou même souhaitable en matière de RSE ? Elle semblerait en tout cas nécessaire pour confronter les jugements et faire progresser les méthodologies des agences. Ceci supposerait des moyens humains et financiers dont elles n'ont guère disposé jusqu'à ces dernières années, même si leur situation financière semble s'améliorer.

Le modèle de développement initial de ces agences de notation, fondé sur une rémunération directe par les investisseurs (client historique) semble donc appelé à évoluer. La structure future du secteur mérite d'être étudiée avec soin de manière à mieux appréhender son poids dans l'instrumentation de la RSE: concentration au niveau mondial similaire aux agences généralistes du risque de défaillance (S&P, Moody's, Fitch, etc., comme le suggère de Brito et al., 2005) pour capitaliser sur les effets d'échelle (favorisant l'apparition de grilles universelles), ou bien constitution d'agences spécialisées capables d'appréhender la RSE dans chaque contexte national ou sectoriel (d'où des approches spécifiques propres à influencer des cibles particulières). Dans ce dernier cas on peut se demander si les équipes correspondantes ne se rapprocheront pas tout simplement des équipes d'analystes financiers de manière à intégrer directement leurs apports dans les grilles existantes, pour les faire évoluer de l'intérieur.

L'action publique

De manière générale, en matière d'intervention publique, les initiatives se distinguent selon qu'elles sont contraignantes (réglementations nationales) ou non (à l'initiative d'organisations internationales et/ou au niveau sectoriel).

Les organisations internationales ont été pionnières dans la promotion de la RSE, particulièrement en ce qui concerne les Nations Unies (sommets de Rio en 1992, Kyoto en 1997, Johannesburg en 2002 ; principes pour le contrôle des pratiques anti-concurrentielles en 1980 ; Global compact en 1999) et l'Europe (livre vert de la commission européenne en 2001), mais aussi l'OCDE (principes directeurs de 1976, révisés en 2000), le BIT (déclaration tripartite de 1977, amendée en 1998) et la GRI/CERES (1997).

Les démarches sectorielles se sont développées dans les années 1990, la plupart étant soutenues par les nations unies (UNEP), mais aussi le GRI ou la communauté financière. Ces démarches ont été relayées depuis la fin des années 1990 par des réglementations nationales incitant les entreprises à la publication d'informations sociales et environnementales (voir la section sur les démarches volontaires des entreprises).

Plusieurs dimensions d'étude pourraient être mobilisées face à ce foisonnement de l'action publique. Si l'on reprend l'analogie de la création de valeur, l'action publique part d'un postulat sur l'efficacité des marchés financiers. Considérons l'enjeu concret des gaz à effet de serre. La mise en place des marchés d'échange de droits à émettre du CO₂ relève d'une foi certaine dans les mécanismes de marché^x. Des problèmes nouveaux apparaissent: comment mettre en place une telle démarche au niveau mondial (en impliquant des pays émergents comme la Chine ou l'Inde qui comptent parmi les plus grands émetteurs en valeur absolue, mais évidemment pas en émission par habitant) ? Comment concilier volontarisme politique (comme par exemple l'Union Européenne) et compétitivité industrielle dans les secteurs exposés par leur fort taux d'émission et leur forte ouverture au commerce international (aluminium, acier, pétrochimie, ciment...) ? Faut-il tendre vers un mécanisme unique aboutissant à « un » prix du carbone ou faut-il s'appuyer sur plusieurs instruments spécifiques (encouragement à la R&D, accords sectoriels, fiscalité incitative...) ?

Les ONG

Les ONG jouent un rôle en amont et en aval dans les actions de RSE menées par les entreprises : en amont leur action vise les citoyens et les consommateurs par des campagnes médiatiques de sensibilisation ou de pression, et en aval elles mettent en place des partenariats avec les entreprises ciblant par exemple les conditions de travail ou la lutte contre la corruption (Mach, 2001).

En pratique, les partenariats se développent (ORSE, 2005): Caisse d'épargne, Lafarge, Unilever ... ont des partenariats avec WWF, Suez avec Essor, Total avec Pro Natura, ... Accor avec ECPAT, Thomas Cook avec Care, Casino avec Amnesty International, Carrefour avec FDI... L'ONG Greenpeace s'est engagée sur le recyclage des PC.

L'Observatoire des relations ONG-entreprises rapporte qu'en Août 2007, 90% des 100 premières entreprises anglaises (FTSE 1000) déclarent avoir un ou plusieurs partenariats avec des associations (contre 48% des entreprises françaises du SBF 120) mais aucune entreprise ne communique clairement sur ses confrontations, alors que 13% d'entre elles (16,6% du SBF 120), sont visées explicitement par des campagnes et des ONG diverses notamment sur les questions environnementales et des droits sociaux fondamentaux (en France l'accent est plutôt sur les questions de gouvernance).

L'action des ONG sur les entreprises a-t-elle des conséquences sur leur politique et leur bilan RSE ? A partir de 12 cas typiques de pressions et partenariats ayant marqué les relations entre ONG et entreprises depuis les années 1970, Mach (2001) observe que dans 1/3 des cas, les entreprises font l'objet de multiples pressions et affichent un bon bilan social, alors que la majorité des entreprises se situe dans une position inverse: peu de pression, faible bilan social. Les pressions ne sont donc pas forcément appelées à perdurer dans le temps et peuvent évoluer

vers une forme plus participative: dans 7 cas, les relations entreprises-ONG ont débouché sur des partenariats au cours du temps.

Les actions des ONG et leur impact sur les entreprises sont-elles le reflet d'une forme nouvelle de régulation civile de la société, distincte de la régulation légale (Bendell 2000)? D'une autorégulation des entreprises (Utting 2001)? De la manifestation d'un droit mondial sans Etat et de régimes de gouvernance privée (Teubner 1997)?

4. Conclusion : le croisement des leviers internes et externes constituera-t-il un cercle vertueux ?

Il ressort des analyses précédentes que les stratégies et plans d'actions poursuivis par les différents acteurs sont souvent hétérogènes, reflétant bien l'ambivalence de la notion de RSE, et leur degré d'instrumentation reste encore embryonnaire. Dans ces conditions, il est douteux qu'émerge rapidement une industrie de type *commodity* de la RSE comme ce fut le cas en matière de création de valeur. Notre hypothèse est que cette industrie de la RSE prendra la forme d'une industrie de *spécialités*. A ce titre les deux conceptions extrêmes de la RSE présentées en introduction, à savoir la vision économique basée sur la maximisation de valeur et la vision socio-économique et institutionnelle basée sur la réalisation de prophéties auto-réalisatrices, pourraient bien constituer deux pôles d'attraction pour définir deux segments stratégiques de cette industrie. Cette hypothèse est proposée comme une piste pour la suite. Nous l'illustrerons en conclusion par deux exemples de bouclage vertueux possibles entre leviers internes et externes, bouclage nécessaire à l'émergence de chacun de ces segments.

4.1 Les conditions d'un bouclage RSE et performance financière

Y a-t-il un prix à payer pour la prise en compte de critères extra-financiers dans les décisions d'investissement? Une bonne performance financière est-elle au contraire un préalable ou une conséquence d'une meilleure RSE? Autrement dit, quels sont les liens entre performance sociale et environnementale et performance financière? Peut-on parler de corrélation ou de causalité?

En fait, les nombreuses études sur les liens entre performance financière et RSE n'aboutissent pour l'instant à aucun consensus. On peut avancer plusieurs explications à ce phénomène. Tout d'abord, ces analyses se basent sur de petits échantillons, avec un horizon temporel trop court et ne permettant pas de contrôler les biais en terme de risque, taille des entreprises ou secteurs représentés dans les portefeuilles et indices ISR par exemple. De surcroît, les variables varient fortement d'une étude à l'autre, limitant par là-même la pertinence des comparaisons avancées. Pour Margolis et Walsh (2001) par exemple, sur 95 articles sur les liens entre RSE et performance financière, on peut identifier 70 manières différentes de mesurer la performance et 27 échantillons différents.

Au mieux, les conclusions mises en avant se bornent à réfuter l'argument qu'il y aurait un prix à payer (en terme de moindre performance financière) à prendre en compte la RSE dans les choix d'investissement (voir par exemple Unep-Fi et Mercer, 2007). Examinant 167 études différentes, Margolis, Elfenbein et Walsh (2007) précisent ce résultat en montrant que le lien entre RSE et performance financière serait plus important si la performance financière préalable est plus élevée. En d'autres termes, la question du sens de la causalité entre RSE et performance

financière n'est pas figée ou établie et les déterminants des incitations économiques à la RSE restent à identifier.

Ces analyses devraient à notre sens être reprises en décomposant la notion de RSE sur des enjeux bien délimités (réduction des gaz à effet de serre, environnement, capital humain, sécurité...), en prenant en compte des éléments tels que la taille de l'entreprise et sa stratégie (*cost driven, innovation driven, consumer product versus industrial product orientation...*). L'analyse précédente montre qu'il est possible de descendre à ce niveau aussi bien du côté des entreprises qu'en ce qui concerne les informations disponibles auprès des agences spécialisées en matière de RSE. Ceci suppose sans doute que l'activité de ces agences soit mieux intégrées avec celle des analystes financiers traditionnels qui disposent souvent d'une véritable expertise sectoriel.

4.2 Les conditions d'un bouclage RSE et performance sociétale

La joint venture Gramen-Danone mentionnée en introduction constitue un exemple de bouclage institutionnel entre levier interne et levier externe. D'un côté on a l'entreprise (avec *les stratégies dites BOP*) et de l'autre on a ce que Yunus appelle les *entrepreneurs sociaux*. Existe-t-il des évaluations de ce type de bouclage autres que celles émanant des acteurs engagés dans l'opération ?

Ciblées sur les populations pauvres, les stratégies de BOP pour « bottom of the pyramid » (Hart et Prahalad, 2002) visent à conquérir de nouveaux marchés et représentent un exemple précis de la prise en compte simultanée des objectifs de performance financière (s'installer et servir de nouveaux marchés) mais aussi de performance sociale et environnementale (préserver et rendre accessible les ressources en eau potable ou permettre la construction de logements pour les populations pauvres par exemple), ayant au final un impact positif pour la société dans son ensemble (réduction de la pauvreté, Sen, 1999).

La répartition géographique des stratégies de BOP est assez inégale puisque pour moitié elle se situe en Asie (où 83% de la population asiatique fait partie du segment de marché BOP), et la part la plus faible se situe en Afrique (alors que 95% de la population sur ce continent est concernée). L'essentiel des secteurs concernés sont alimentaires (l'eau notamment), l'énergie, la santé, les transports et les nouvelles technologies. Le microcrédit est l'une des dimensions essentielles du BOP. Les principaux exemples de BOP sont Unilever, Coca-Cola, Cemex, Casa Bahia, Hewlett Packard, et en France : Edf, Danone, Essilor, Suez et Lafarge.

Les *social business* sont souvent perçues comme une forme originale d'organisations combinant gouvernements et citoyens dans la co-conception de nouvelles formes de biens et services. Ce type d'entreprises repose sur 4 grands principes : activité au niveau local, gouvernance démocratique, participation de toutes les parties prenantes, redistribution des profits limitée (Mendell, 2007). Elles ont accès à plusieurs sources de financement : gouvernements, philanthropie, banques, crédits (coopératifs et mutuels), investisseurs individuels, secteur d'investissement social en croissance (micro-finance et capital patient (quasi-equity)).

Unilever intègre par exemple des stratégies d'innovation sociale dans ses opérations : en Inde, elle a créé avec des ONG un réseau rural qui vend des produits adaptés aux consommateurs dans plus de 100 000 villages. Coca-Cola s'est engagée sur la conservation et la protection des

ressources en eau douce notamment en finançant en 2007 un partenariat pluriannuel avec WWF visant à la protection de sept bassins fluviaux parmi les plus importants du monde, et en offrant en 2008 une bourse pour le projet de Global Water Challenge et Ashoka's Changemakers destiné à trouver et financer des entrepreneurs sociaux capables d'apporter des solutions au problème de la crise de l'eau et des équipements sanitaires.

Les stratégies BOP et l'entrepreneuriat social constituent des formes d'actions complémentaires. En tant que telle elles font l'objet d'une forte médiatisation. Il existe quelques études de cas bien documentés. Il existe même une étude qui fait le bilan de ces stratégies au niveau de l'ensemble de la société : le rapport établi par l'ONG Oxfam (Clay, 2005) à propos de l'action d'Unilever en Indonésie. Certaines entreprises cherchent maintenant à valider en interne les business models correspondants et à établir leur potentiel de généralisation (Marboeuf et Heuraux, 2007).

Bouclage entre RSE et performance financière, d'une part, bouclage entre RSE et performance sociétale, d'autre part, paraissent donc envisageables à un terme rapproché. Ces bouclages constitueraient alors des leviers importants pour l'émergence des segments stratégiques d'une industrie de la RSE.

Références

- [1] Acquier, A., Aggeri, F. (2006), The development of a CSR industry: legitimacy and feasibility as the two pillars of the institutionalization process. In F. Den Hond & F. De Bakker & P. Neergaard (Eds.), *Managing Corporate Social Responsibility in Action: Talking, Doing and Measuring*, London, Ashgate Publishing.
- [2] Aggieri F., E. Pezet, C. Abrassart et A. Acquier, (2005). *Organiser le développement durable. Expériences des entreprises et formations de règles d'action collective*. Paris, Vuibert-Ademe.
- [3] Aglietta M., N. Meisel, S. Montagne, A. Rebérioux, S. Rigot (2007). *Investisseurs à long terme et gouvernance*, Fondation Caisse des Dépôts et Consignations. Juillet.
- [4] Alpha études (2007). *Les informations sociales dans les rapports 2006 , cinquième bilan de l'application de la loi NRE*. Centre d'études économiques et sociales du Groupe Alpha.
- [5] Beck U. (2001). *La société du risque*. Aubier, Paris.
- [6] Benabou R. et J. Tirole. (2006). *Incentives and Pro-social Behavior*, *American Economic Review*, 96(5), 1652-1678.
- [7] Bendell J., (2000). *Terms for Endearment: Business, NGOs and Sustainable Development*, Greenleaf Publishing Limited in association with The New Academy of Business.
- [8] Bensebaa F. et A. Béji-Becheur (2007). "Institutionnalisation et rationalisation des pratiques de RSE." *Finance-Contrôle-Stratégie* 10: 63-95.
- [9] De Brito C., Desmartin, JP., Lucas-Leclin, V., et F. Perrin. (2005). *L'investissement socialement responsable*. Paris : Economica.
- [10] Capron M. et F. Quairel-Lanoizelée. (2007). *La responsabilité sociale d'entreprise. Repères la découverte 477*, Paris.

- [11] Charreaux G. et P. Wirtz (2006), *Gouvernance des entreprises – Nouvelles perspectives*, Editions Economica.
- [12] Clay J. (2005). *Exploring the links between international business and poverty reduction : a case study of Unilever in Indonesia*, Oxfam GB, Novib Oxfam Netherlands, and Unilever.
- [13] Commission européenne (2001). *Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises*, Livre vert.
- [14] EpE, Orée et ORSE (2004). *Bilan critique d'application par les entreprises de l'article 116 de la loi NRE*. 69 pages.
- [15] Epstein M., et P. Cornelius. (2003). *Corporate Governance and Capital Flows in a Global Economy*, New York: Oxford University Press, 2003.
- [16] Friedman M.. (1970). *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*. The New York Times Magazine, September 13, 1970.
- [17] Gendron C. (2006). *Codes de conduite et nouveaux mouvements socio-économiques : la constitution d'un nouvel ordre de régulation à l'ère de la mondialisation*. *Gestion*, HEC Montréal, 31(2), 55-64.
- [18] Giraud Heraud E., E. Hammoudi et L.-G. Soler, (2006). *Food safety, liability, and collective norms*. WP Ecole Polytechnique
- [19] Godard O. (2000). *L'expérience américaine des permis négociables*. *Economie Internationale*, 82, 13-43.
- [20] Gond J.-P. (2006). *Construire la relation (positive) entre performance sociétale et financière sur le marché de l'ISR: de la performance à l'autoréalisation?* *Revue d'économie financière*, n°85, 63-79.
- [21] Heal, G. (2008). *Corporate Environmentalism: Being Well by Being Green*, Columbia Business School, NY.
- [22] Hommel Th. (2008). *La RSE en réponse à la contestabilité sociale*, *Economies et Sociétés*, n° 10, p. 241-262.
- [23] Houery N. (1977). *Mesurer la productivité : Les comptes de surplus*. Paris, Dunod. 15 X 21 Cm. 142 pp, collection Dunod entreprise.
- [24] Johnson H.T et R.S. Kaplan (1987). *Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting*, Boston, Mass., Harvard University Press.
- [25] Kaplan R. et D. Norton (1996). *The Balanced Scorecard*, Harvard Business School Press: Boston, Massachussets.
- [26] Kogut B. et U. Zander. (1996). *What do firms do ? coordination, identity and learning*. *Organization Science*. 7(5), 502-518.
- [27] Kramer M. et M.E. Porter. (2006). *Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*. *Harvard Business Review*.
- [28] Lyon T. et J. Maxwell (2002). *Voluntary approaches to environmental regulation : a survey in M. Franzini and A. Nicita (eds.), Economic Institutions and Environmental Policy: Post Present and Future*, Aldershot, Hampshire, UK: Ashgate Publishing Ltd.

- [29] Mach A. (2001). Le pouvoir des ONG sur les entreprises : pression, partenariat, évaluation. Institut Universitaire d'Etudes du Développement, Genève, 2001, pp. 109-129.
- [30] Marboeuf G. et C. Heuraux (2007) Gestion contractuelle des services essentiels, Le cas de l'électrification rurale des PED Programme Accès à l'Energie d'EDF, communication à l'atelier « Développement Durable et développement des pays les moins avancés » organisé par la chaire Développement Durable de l'Ecole Polytechnique, 27 novembre.
- [31] Margolis J., H. Elfenbein et J. Walsh. (2007). Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. Harvard University working paper.
- [32] Margolis J., et J. Walsh. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48: 268–305.
- [33] Margolis J. et J. Walsh. (2001). *People and Profits? The Search for a Link between a Company's Social and Financial Performance*. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum.
- [34] Mendell M. (2007). Social enterprise in OECD Member countries: What are the financial streams? Conference on social enterprise in an evolving economy, from non profit organizations to social enterprises.
- [35] Mottis N. et Ph. Zarlowski (2003) Relations investisseurs et contrôle des marchés financiers, *Revue Française de Gestion*, 29, 161-172.
- [36] OCDE (2001). Codes of Corporate Conduct: Expanded Review of their Contents. Working paper on international investment n° 2001/6.
- [37] ORSE (2005). Partenariats stratégiques entreprises-ONG. Rapport de mission au Ministre de la jeunesse, des sports et de la vie associative.
- [38] ORSE et CSR Europe (2005). Partenariats avec les ONG : quels défis, quelles opportunités ? Rapport d'étude.
- [39] Plihon D. et J-P Ponsard [eds.] (2002) La montée en puissance des fonds d'investissement : quels enjeux pour les entreprises ?, La Documentation Française, collection Etudes.
- [40] Porter M.E et C. van der Linde (1995). Towards a new conception of the environment-competitiveness relationship, *Journal of Economic Perspectives*, 9, 97-118.
- [41] Reich R.. (2007). *Supercapitalism: The Transformation of Business, Democracy, and Everyday Life*, New York: A. Knopf.
- [42] Sen A.(1999). *Development as freedom*. Oxford University Press.
- [43] Stiglitz. J. (2002). *Globalization and its Discontents*. New York: W W. Norton & Company.
- [44] Teubner, G. (1997), *Global Law Without a State*. Aldershot: Dartmouth.
- [45] Tirole J. (2005). *The Theory of Corporate Finance*. Princeton: Princeton University Press.
- [46] UNEP-Fi & Mercer (2007). Demystifying responsible investment performance. A review of key academic and border research on ESG factors.
- [47] Utting P.. (2002). L'intérêt bien compris des entreprises?, dans *Problèmes économiques*, N° 2.7, 45, p. 23-25.

- [48] Vogel D. (2005). *The market for virtue. The potential and limits of corporate responsibility.* Washington Brookings Institution Press.
- [49] Yunus M. (2007). *Creating a World Without Poverty: Social Business and the Future of Capitalism.* New York: Public Affairs.
- [50] Zingales, F., O'Rourke, A., et K. Hockerts. (2002). *Balanced Scorecard and Sustainability: State of the Art Review.* Document de travail INSEAD – CMER 2002/65.

ⁱ A un niveau plus fondamental la RSE renvoie à deux dimensions de la responsabilité – rendre des comptes et s'engager – qui découlent de la différence en anglais entre *accountability* et *responsibility* (Capron & Quairel-Lanoizelée, 2007). D'où deux visions distinctes: la RSE comme obligation contraignante (conception latine, fondée sur la réglementation publique) et la RSE comme engagement volontaire (conception anglo-saxonne, confiance envers les démarches volontaires). Cette distinction est au cœur des discussions internationales sur la RSE entre ceux qui veulent que des contraintes s'imposent sur les entreprises (ONG, syndicats...) et ceux qui ne le souhaitent pas (milieux d'affaires...). Cette note privilégie la RSE en tant que *responsibility*. Si on pensait comme Robert Reich (2007) que la RSE n'est qu'une simple mode destinée à dédouaner à bon compte les Etats vis à vis de leur responsabilité, il faudrait revenir sur ce parti pris.

ⁱⁱ Le World Business Council for Sustainable Development a été initié en 1991 et lancé au niveau mondial en 1995 par la fusion du BCSD (Business Council for Sustainable Development) et du WICE (World Industry Council for the Environment). Il regroupe 200 entreprises de 35 pays et 20 secteurs industriels, engagées sur l'analyse des problèmes environnementaux et sociaux internationaux majeurs, la proposition de stratégies pour un développement économique durable, et l'incitation auprès des institutions nationales et internationales pour que des réglementations adaptées et des partenariats public/privé soient mis en place. Les entreprises impliquées s'engagent à mener des actions concrètes et à rendre des comptes publiquement dessus annuellement.

ⁱⁱⁱ Les innovations radicales sont les moteurs du changement dans les facteurs intensifs en connaissance, c'est-à-dire nécessitant du travail très qualifié comme dans les secteurs des biotechnologies (secteur pharmaceutique, chimique, agricole, environnemental), de la microélectronique, des télécommunications et des nouveaux matériaux. L'innovation permet aussi des changements importants dans des secteurs plus traditionnels comme l'automobile ou les biens d'équipement par exemple.

^{iv} L'annonce de ces projets de construction fin 2006 avait eu un impact négatif sur la valeur des actions de l'entreprise texane, conduisant à une offre d'achat par deux entreprises spécialisées dans le rachat d'entreprises en difficulté ou sous-évaluées, KKR et Texas Pacific. Les négociations avec TXU ont été menées avec l'appui de deux des plus influents groupes de environnementaux américains, le NRDC et Environmental Defense, et ont abouti en février 2007 à un accord stipulant que les acheteurs abandonnaient la construction de huit des onze centrales au charbon initialement planifiées.

^v Le Balanced Scorecard (Kaplan et Norton, 1996) répond au double objectif de gérer les demandes des différentes parties prenantes de l'entreprise et traduire les stratégies en actions opérationnelles. La notion de sustainable balanced scorecard est une extension 'naturelle' du Balanced Scorecard dans la mesure où ce concept reste ouvert à l'intégration de toutes perspectives ou parties prenantes pertinentes, notamment la perspective environnementale et sociale. La référence à la RSE (ou à la citoyenneté d'entreprise) y est d'ailleurs explicite mais il faut attendre le début des années 2000 pour qu'une attention plus importante lui soit réellement consacrée (Zingales, O'Rourke et Hockerts, 2002).

^{vi} Bénabou et Tirole (2006) montrent par exemple que les motivations à adopter des comportements 'pro-sociaux' peuvent s'ancrer dans la volonté de créer une bonne image de soi, vis-à-vis de soi-même mais aussi vis-à-vis des autres, un facteur de réputation d'autant plus important que le comportement est public et mémorable.

^{vii} Dans une enquête internationale en novembre et décembre 2007 réalisée par The Economist auprès de 1122 salariés en Europe, Amérique du Nord et Asie, 37.5% considèrent que la politique de RSE de leur entreprise permet d'attirer et retenir les employés.

^{viii} Les rapports DD des entreprises du CAC40 semblent être de meilleure qualité. D'après le groupe Alpha Etudes les informations communiquées en 2007 se sont améliorées tant en terme de conformité à la loi NRE (indice de conformité moyenne à 85% sur une vingtaine d'indicateurs de références, en progression de 10% avec 2005 notamment) que de qualité des données (indice de qualité proche de 40%). Les indicateurs renseignés sont toutefois peu originaux ou nouveaux

^{ix} Les accords cadres internationaux représentent une catégorie originale d'accords volontaires : ils ne sont pas unilatéraux mais négociés entre les salariés et la direction, ils portent explicitement sur les normes de travail, ils concernent en général les fournisseurs et font intervenir les syndicats.

^x En prenant exemple de l'action exemplaire mise en place pour le SO₂ mais dans un cadre territorial et sectoriel bien délimité (en l'occurrence les Etats Unis et le secteur de l'électricité, Godard, 2000).