Pourquoi s'engager volontairement dans la transition énergétique ? Enseignements de la littérature sur la responsabilité sociale et environnementale des entreprises

Patricia Crifo et Vanina D. Forget

Édition électronique

URL : <https://journals.openedition.org/rei/6030>

DOI : 10.4000/rei.6030

ISSN : 1773-0198

Éditeur

De Boeck Supérieur

Édition imprimée

Date de publication : 30 décembre 2014

Pagination : 349-381

ISBN : 9782804193409

ISSN : 0154-3229

Référence électronique

Patricia Crifo et Vanina D. Forget, « Pourquoi s'engager volontairement dans la transition énergétique ? Enseignements de la littérature sur la responsabilité sociale et environnementale des entreprises », *Revue d'économie industrielle* [En ligne], 148 | 4e trimestre 2014, mis en ligne le 30 décembre 2016, consulté le 02 juin 2022. URL : <http://journals.openedition.org/rei/6030> ; DOI : <https://doi.org/10.4000/rei.6030>

POURQUOI S'ENGAGER VOLONTAIREMENT DANS LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE ? ENSEIGNEMENTS DE LA LITTÉRATURE SUR LA RESPONSABILITÉ SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE DES ENTREPRISES*

Patricia Crifo[†], Université Paris Ouest Nanterre La Défense,
École Polytechnique et CIRANO
Vanina D. Forget[‡], École Polytechnique et AgroParisTech

Mots clés : Responsabilité sociale et environnementale, externalités et biens publics, concurrence imparfaite, gouvernance d'entreprise.

Keywords: Social and Environmental Responsibility, Externalities, Public Goods, Imperfect Competition, Corporate Governance.

1. INTRODUCTION

Lors de la conférence environnementale du 20 septembre 2013, le Président de la République a fixé pour la France l'objectif de diviser par deux la consommation d'énergie d'ici 2050. La future loi de programmation sur la transition énergétique, aujourd'hui annoncée pour la fin

* Nous tenons à remercier les participants au séminaire développement durable du département Économie de l'École Polytechnique, la chaire Finance Durable et Investissement Responsable, l'initiative Business Sustainability et le programme Investissements d'Avenir (ANR-11-IDEX-0003/Labex Ecodec/ANR-11-LABX-0047) pour leur soutien. Nous restons bien sûr seules responsables de nos erreurs ou omissions.

[†] patricia.crifo@polytechnique.edu.

[‡] vanina.forget@polytechnique.edu.

de l'année 2014, fixera les étapes à entreprendre pour y parvenir. Pour le CESE (2011), cette transition énergétique constitue « la seule réponse possible aux défis du changement climatique, de la raréfaction des ressources naturelles facilement accessibles et à l'évolution de la demande en énergie ». Elle consiste « à s'engager de manière volontariste dans la voie d'une société sobre en énergie et en carbone que seule une volonté politique forte permettra de construire ». Pour y parvenir, le CESE recommande à la France de s'appuyer sur un bouquet de politiques climat-énergie ambitieuses, comportant par exemple un engagement fort au niveau international pour promouvoir un accord global et des déclinaisons fiscales au niveau national.

Les mouvements de contestation autour de la mise en place d'une « écotaxe poids lourds » à l'automne 2013 illustrent les difficultés auxquelles est et sera confrontée l'action publique pour engager la transition énergétique. Dans ce contexte, sur quels autres leviers les pouvoirs publics peuvent-ils s'appuyer ? Le secteur privé, et les entreprises en particulier, ont-ils un rôle à jouer et comment ? Cet article a pour objectif d'examiner le rôle potentiel de la sphère privée pour accomplir cette mutation énergétique, en complément ou en substitution de la sphère publique. Il s'agit d'identifier notamment dans quelle mesure et sous quelles conditions les entreprises peuvent être des éléments moteurs de la transition énergétique. Si cette question n'est pas nouvelle en soi – cela fait plusieurs décennies que le rôle des initiatives privées est mis en avant face aux enjeux environnementaux – elle connaît un regain d'intérêt récent. En effet, malgré les initiatives, conférences et conventions internationales, la dégradation de l'environnement ne cesse de s'amplifier à l'échelle planétaire (GIEC, 2014). En outre, comme le souligne l'Agence internationale de l'énergie dans ses perspectives énergétiques mondiales à l'horizon 2035 (AIE, 2013), les signaux de marché et les politiques actuelles ne permettent pas d'assurer la transition des investissements vers les sources sobres en carbone et l'efficacité énergétique à la vitesse et à l'échelle requise (pour limiter le réchauffement climatique à 2 degrés). Les attentes à l'égard des entreprises pour s'engager et assumer leur responsabilité dans la transition énergétique ne cessent donc de se renforcer.

Les entreprises ont d'ailleurs une perception très nette de ces attentes puisque, depuis maintenant deux décennies, elles déploient des ressources

croissantes pour être ou apparaître comme responsables sur le plan environnemental et social. Ainsi, en 2010, 64 des 100 plus grandes entreprises des pays industrialisés ont publié un rapport sur leur politique de responsabilité sociale et environnementale (ci-après appelée « RSE ») ou de développement durable contre 41 en 2005 (KPMG, 2011). Le mouvement d'adhésion des entreprises à ce concept de RSE a été clairement documenté dans la littérature (voir par exemple Rubinstein, 2006). Il a été défini par la Commission européenne (2011) comme le fait, « non seulement de satisfaire pleinement aux obligations juridiques applicables, mais aussi d'aller au-delà et d'investir davantage dans le capital humain, l'environnement et les relations avec les parties prenantes ». Le volet environnemental de la RSE recouvre un grand nombre de pratiques depuis la prévention et le contrôle des pollutions jusqu'à la protection des ressources naturelles et inclut en particulier la réduction de l'empreinte carbone et des émissions de gaz à effet de serre de l'entreprise.

Nous utiliserons dans cet article le prisme de la RSE pour analyser les déterminants potentiels d'un engagement volontaire des entreprises à contribuer à la transition énergétique. Une attention considérable a été consacrée dans la littérature aux déterminants des stratégies de RSE et à leur impact sur la performance des entreprises. Une question clé est d'identifier pourquoi les entreprises ont intérêt à s'engager volontairement à aller au-delà de la réglementation. En effet, pour Friedman (1970), la seule responsabilité des entreprises est d'accroître les profits ; elles n'ont pas à se substituer à des gouvernements élus pour fournir des biens publics ou corriger des externalités, car elles n'en ont pas la légitimité politique. Pourtant, comme le soulignent Bénabou et Tirole (2010), la RSE peut représenter une réponse à des imperfections non seulement de marché, mais aussi de gouvernements. Des hypothèses complémentaires sont également avancées. Ainsi, pour Rubinstein (2006), ce mouvement s'explique moins par l'efficacité de la RSE, l'altruisme des dirigeants ou la dette de l'entreprise vis-à-vis de la société que par un isomorphisme institutionnel, c'est-à-dire la tendance au mimétisme organisationnel (sans qu'il soit nécessairement plus efficace) sur un champ déjà « fertilisé » par le gouvernement d'entreprise.

Dans cette contribution, nous proposons un cadre conceptuel d'analyse des déterminants de la RSE qui permet de donner une cohérence à cette

vaste littérature. Dans la section 2, nous présentons les déterminants économiques des stratégies de RSE, en nous appuyant sur les trois principales catégories d'imperfections de marché : externalités ; concurrence imparfaite ; et contrats incomplets. Pour chaque catégorie de déterminant, nous nous focalisons sur la dimension environnementale de la RSE et discutons de sa compatibilité avec l'engagement de l'entreprise dans la transition énergétique. Dans la section 3, nous analysons ensuite les conséquences de ces stratégies de RSE sur la performance financière et extrafinancière de l'entreprise. La section 4 conclut et propose des pistes de recherche future.

2. LES DÉTERMINANTS ÉCONOMIQUES DE LA RESPONSABILITÉ SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE DES ENTREPRISES

Nous nous appuyons ici sur la typologie proposée dans la nouvelle théorie des parties prenantes (Post et al., 2002 a, b), laquelle décompose l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise selon trois dimensions stratégiques : la dimension « ressources de base », la sphère « marché-industrie », et l'arène « socio-politique ». Les parties prenantes de la dimension ressources de base sont les actionnaires, les salariés et les clients ; les parties prenantes de la sphère marché-industrie sont les partenaires commerciaux et concurrentiels ; et les parties prenantes de l'arène socio-politique sont les gouvernements, les activistes et les ONG.

Cette typologie nous permet ainsi de décomposer les déterminants économiques des stratégies RSE en trois grands groupes, selon que l'entreprise interagit avec ses parties prenantes « externes », c'est-à-dire appartenant à l'arène socio-politique ; avec ses parties prenantes « concurrentielles », c'est-à-dire appartenant à la sphère marché-industrie ; et les parties prenantes « internes », c'est-à-dire appartenant à la sphère des ressources de base¹.

¹ Pour une application de cette typologie au lien RSE-performance financière, voir Cavaco et Crifo (2014).

2.1. La RSE, un moyen d'internaliser les externalités et de répondre aux attentes des parties prenantes « externes »

Au-delà d'un devoir moral ou altruiste, la littérature économique identifie deux arguments principaux incitant les entreprises à corriger les externalités environnementales et sociales via leur stratégie RSE : répondre aux pressions externes d'une part des pouvoirs publics et d'autre part de la société civile.

Répondre aux pressions externes publiques : RSE et préemption de la réglementation

La RSE peut dans certains cas permettre d'économiser les coûts de transaction associés aux processus réglementaires, voire constituer une réponse privée à des défaillances réglementaires. Dès lors, ces démarches RSE représentent-elles un complément qui renforce les réglementations existantes, ou viennent-elles en concurrence avec (et affaiblissant par là même) les réglementations à venir ?

La RSE se substitue aux réglementations lorsqu'elle les préempte, c'est-à-dire lorsqu'elle permet d'éviter des contraintes réglementaires futures plus fortes. En utilisant un modèle de duopole avec différenciation verticale des produits, Lutz et al. (2000) montrent ainsi que si les entreprises peuvent s'engager sur un standard de qualité et investir légèrement au-delà avant sa promulgation, le régulateur est en général poussé à affaiblir ses exigences pour limiter les coûts qu'il imposerait à des entreprises un peu plus vertueuses (dans le cas contraire, si les entreprises ne peuvent s'engager, le standard promulgué sera en général plus fort). Maxwell et al. (2000) obtiennent un résultat similaire en s'appuyant sur un modèle à trois étapes dans lesquels les firmes choisissent un niveau d'abattement volontaire en première étape ; les consommateurs observent ce niveau d'abattement et peuvent entrer avec les entreprises dans un jeu d'influence politique avec les gouvernements en deuxième étape ; et en troisième étape les entreprises déterminent leurs quantités dans un contexte de concurrence à la Cournot. Dans ce cadre, les auteurs montrent que la menace d'une contrainte réglementaire forte incite les firmes à réduire leurs niveaux de pollution, et atténue ainsi la contrainte finalement imposée.

Si dans les deux modèles précédents, la RSE s'apparente à une forme d'autorégulation qui affaiblit les contraintes réglementaires et conduit à une préemption des réglementations, pour Maxwell et Decker (2006) en revanche, de nombreux investissements environnementaux sont destinés à réduire les coûts de mise en conformité avec des réglementations existantes, suggérant par là même une forme de complémentarité entre les démarches volontaires des entreprises et les contraintes réglementaires imposées par les gouvernements. Dans ce cas, le régulateur agit comme un acteur capable de faire mettre en œuvre les réglementations environnementales existantes et sa réponse aux stratégies RSE volontaires ne consiste pas à affaiblir la contrainte, mais plutôt à réduire la fréquence de contrôle des entreprises. À partir de ces hypothèses, ancrées dans des observations du comportement de l'Agence de protection environnementale américaine, ces auteurs s'appuient sur un modèle de jeu non coopératif pour montrer comment les entreprises sont incitées à préserver l'environnement pour réduire une amende potentielle. On a donc renforcement mutuel (et non plus concurrence) entre RSE et réglementations. Sam et Innes (2008) confirment cet argument du renforcement mutuel en montrant sur des données empiriques que la participation à un programme de réduction des déchets toxiques aux États-Unis dans les années 1990 était motivée par l'objectif de réduire la surveillance des régulateurs.

Au-delà de cette théorie du renforcement mutuel, la RSE peut également être complémentaire aux réglementations lorsque les gouvernements sont défaillants, et ce pour des raisons multiples : capture par des lobbies et autres intérêts ; territorialité des juridictions ; croisement entre inefficacités, coûts de transaction élevés, faible information et coûts de livraison élevés (Bénabou et Tirole, 2010). Enfin, le régulateur peut souhaiter réduire le coût de mise en œuvre réglementaire (notamment les coûts de transaction) et donc s'appuyer sur des accords volontaires d'entreprises (Lyon et Maxwell, 2008).

La littérature ne fournit donc pas de réponse tranchée sur la complémentarité ou la substituabilité entre la réglementation et la RSE. Tout dépend en fait des modalités d'adoption (adoption unilatérale ou en accord volontaire avec le législateur) et de l'objectif poursuivi par le législateur (maximiser le bien-être social ou satisfaire des groupes d'intérêts particuliers). Pour en revenir à l'exemple français récent, la pression sociale, le débat

sur la transition énergétique de 2012 et la préparation de la loi annoncée pour 2014 apparaissent comme des étapes nécessaires à la mobilisation de stratégies et démarches privées, et illustrent par là même les arguments théoriques évoqués dans cette section.

Répondre aux pressions externes privées : la « main invisible » de la société civile

Les entreprises peuvent également être poussées à adopter des stratégies RSE en réponse non plus aux pressions publiques, mais aux pressions d'acteurs privés comme la société civile et les organisations non gouvernementales (ONG). Comme le soulignent Van den Berghe et Louche (2005), « les entreprises font face à une nouvelle main invisible, dictée par les forces non marchandes exercées par les ONG, médias, syndicats et autres, et sous l'impact de cette nouvelle main invisible elles commencent à considérer la RSE comme un prérequis à un bien-être et une croissance durables ». À l'extrême, les firmes les moins responsables peuvent se voir retirer leur « licence to operate » (Post et al., 2002).

Hommel et Godard (2001, 2002) considèrent que la contestabilité d'une firme par la société civile est caractérisée par son exposition à deux types de menaces : la contestation de son autorisation de produire et innover (la « licence to operate » précédemment citée), fondée sur les risques environnementaux et sanitaires que la communauté attribue aux produits ou procédés de l'entreprise ; et la contestation économique par ses concurrents. Si ces auteurs ont développé cette analyse autour de l'exemple des organismes génétiquement modifiés en France, elle se reflète tout à fait aujourd'hui dans la question de l'utilisation ou non de la fracturation hydraulique dans le mix énergétique. En d'autres termes, une politique d'entreprise proactive en matière environnementale peut donc représenter une démarche stratégique destinée à prévenir la contestabilité sociale et environnementale et protéger les intérêts de long terme de l'entreprise.

Cependant, la plupart du temps, la pression sociale n'est pas directement exercée par les citoyens, mais par des activistes comme les ONG, qui expriment des demandes directes aux entreprises et les renforcent par des menaces (boycott, campagnes de dénigrement), ou, plus rarement, par des récompenses (campagnes de soutien). Baron (2001) définit ces activistes

comme des acteurs « politiques privés ». Dans le modèle d'interactions stratégiques entre firmes, activistes et consommateurs qu'il propose, les activistes peuvent influencer la RSE des firmes (représentée comme une stratégie de redistribution des profits) en organisant un boycott mis en œuvre par les consommateurs. Il montre alors qu'en information parfaite, les entreprises et les activistes parviennent à un accord sans qu'un boycott soit nécessaire. Quand l'information devient imparfaite, les boycotts sont d'autant plus utilisés que les consommateurs soutiennent la cause défendue par les activistes.

De manière similaire, mais en se focalisant sur la question de la divulgation d'informations stratégiques, Sinclair-Desgagné et Gozlan (2003) proposent un modèle de signal dans lequel interagissent une firme polluante, qui peut plus ou moins bien documenter l'impact de ses activités sur l'environnement et la santé humaine, et des activistes, qui peuvent choisir de boycotter la firme. Ils montrent que lorsque les ONG s'appuient sur des menaces importantes, elles poussent les entreprises « vertes » à divulguer des informations détaillées dans leur rapport RSE, alors que si les menaces sont faibles, les rapports RSE sont modérément informatifs. Étudiant les établissements publiant l'inventaire de leurs déchets toxiques entre 1988 et 1994 aux États-Unis, Sam et Innes (2008) apportent un soutien empirique à cette théorie en montrant que la participation à des programmes volontaires et la réduction de la pollution dépendaient du potentiel de l'entreprise à devenir une cible de boycott.

Mais toutes les entreprises contestables ne font pas pour autant l'objet de campagnes d'ONG. En fait, ces dernières ont tendance à viser les entreprises les plus visibles, notamment les industries de biens de consommation (Margolis et Walsh, 2001) ou les industries controversées (Brown et al., 2006). En outre, les ONG ne ciblent pas nécessairement les firmes qui produisent les externalités négatives les plus fortes. Baron (2009) développe une théorie dans laquelle le comportement de l'entreprise peut être motivé par le devoir moral, l'intérêt personnel et la pression sociale créée par des activistes. Il montre dans ce cadre que certaines ONG peuvent avoir intérêt à cibler leur campagne sur les firmes les plus responsables parce qu'elles ont plus à perdre de cette campagne que les autres. Ingram et al. (2010) montrent toutefois qu'en présence d'incertitude sur l'occurrence d'une campagne de protestation, les résultats peuvent s'inverser.

En examinant le cas de Wal-Mart, les auteurs mettent en évidence que les entreprises tendent à développer une approche de « test de la contestation ». Concrètement, Wal-Mart a mis en œuvre des essais « low-cost » d'ouverture de nouveaux magasins, sur lesquels elle est revenue lorsque des protestations ont signalé des problèmes à venir. Wal-Mart se caractérise en fait par une forte propension à ouvrir de nouveaux magasins très rentables, même s'ils sont contestés. Ces résultats sont très différents des modèles en information complète où les phases de contestation par les activistes sont des événements rares plutôt liés à des erreurs de calculs.

Au total, la pression externe semble être un déterminant majeur de la RSE pour les entreprises surtout de grande taille tournées vers les consommateurs ou des entreprises connues qui s'engagent afin de préserver leur « licence to operate » et qui ont beaucoup à perdre à être identifiées comme peu responsables socialement.

2.2. La RSE, un comportement stratégique sur des marchés en concurrence imparfaite

L'engagement volontaire des entreprises en faveur de la RSE peut reposer sur un second levier économique : la volonté de se différencier et d'exploiter les conditions de concurrence imparfaite qui prévalent sur les marchés. Plusieurs motifs justifient cette forme de responsabilité que Baron (2001) qualifie de « stratégique » : s'appuyer sur l'hétérogénéité des préférences pour différencier ses produits ; peser sur les conditions de concurrence et les barrières à l'entrée sur les marchés ; ou utiliser la RSE comme facteur d'innovation et de compétitivité. Mais si les attributs RSE sont difficilement vérifiables, comme c'est le cas pour les biens de confiance (Nelson, 1970), alors les entreprises peuvent être tentées de privilégier des stratégies de « greenwashing », dévoyant par là même la nature de la RSE, tout en faisant peser un risque non négligeable sur leur réputation.

La RSE, une stratégie de différenciation des produits

En concurrence imparfaite, la littérature s'inscrivant dans la lignée des travaux de Hotelling (1929) et Chamberlin (1933) montre que l'existence de différences « horizontales » (liées aux préférences des consommateurs)

ou « verticales » (liées aux qualités intrinsèques des produits) conduit les entreprises à rechercher à accentuer le différentiel de qualité entre les variantes proposées aux consommateurs, pour se mettre à l'abri de la concurrence très vive à laquelle conduit la guerre des prix observée quand les produits sont parfaitement homogènes (Gabszewicz, 1994). Appliqué à la RSE, cet argument implique que le caractère plus ou moins responsable d'un produit va alimenter la concurrence stratégique (monopolistique) que se livrent les firmes sur le marché.

Une large littérature considère ainsi que les stratégies de RSE s'apparentent à des stratégies de différenciation des produits. Dans ce cadre, les firmes ont intérêt à offrir de manière privée des biens publics (ou des biens générant des externalités environnementales plus faibles) pour attirer des consommateurs ayant un consentement à payer plus élevé pour des biens ayant des caractéristiques environnementales meilleures (Besley et Ghatak, 2007 ; Baron, 2007 ; Becchetti *et al.*, 2005 ; Graff Zivin et Small, 2005). Empiriquement, les sondages d'opinion confirment l'intérêt croissant des consommateurs pour des biens dits éthiques (De Pelsmacker *et al.*, 2005). Notons toutefois que la recherche en marketing montre que le consentement à payer des consommateurs est asymétrique selon les enjeux RSE considérés, la qualité des produits et les caractéristiques des individus (Sen et Bhattacharya, 2001).

Pour convaincre les consommateurs, les labels et la certification vont jouer un rôle clé, car l'attribut environnemental d'un bien repose sur la notion de confiance. En effet, dans la mesure où le caractère socialement ou environnementalement responsable d'un produit ne peut pas être évalué par le consommateur dans un usage normal (le goût d'un café équitable est le même que celui d'un café traditionnel par exemple), les labels servent à apporter la crédibilité à cette information qui ne peut être vérifiée directement. Bjorner *et al.* (2004) ont suivi un panel de consommateurs danois sur la période 1997-2001 et quantifient entre + 13 % et + 18 % la différence de prix payé pour du papier toilette certifié (le Cygne nordique), illustrant l'efficacité du label. Si les labels jouent un rôle essentiel entre la firme et ses consommateurs, ils sont importants également dans les relations inter-firmes. Baudry et Chassagnon (2012) montrent notamment que des certifications ou labels basés sur des normes de conduite et des normes ISO facilitent la coordination inter-firmes et peuvent réduire certaines

externalités négatives produites par les fournisseurs en matière sociale et environnementale.

Cette littérature nous montre donc qu'une entreprise peut avoir intérêt à développer des pratiques RSE à des fins stratégiques, afin de capter de nouveaux consommateurs ou d'améliorer les relations verticales qu'elle développe avec ses fournisseurs. Cet argument repose essentiellement sur le niveau de sensibilisation, d'information et de consentement à payer du consommateur final.

Faire de la RSE un attribut pesant dans la concurrence et les barrières à l'entrée sur les marchés

Pour Shleifer (2004), les pratiques irresponsables sont souvent le résultat d'une volonté de diminuer les coûts de production, de sorte que la concurrence, en réduisant mécaniquement les prix et les revenus, diminue la disponibilité à payer pour des comportements responsables ou éthiques. À partir d'études de cas couvrant le travail des enfants, la corruption, les salaires excessifs de certains dirigeants, la manipulation des revenus de l'entreprise et les activités commerciales d'universités, il conclut que concurrence et responsabilité seraient incompatibles. Frigant (2012) montre de même que, dans l'industrie automobile, les dynamiques concurrentielles et industrielles – autrement dit, ce que les chaînes de valeur verticales imposent aux firmes – contraignent fortement le développement des politiques de RSE.

En revanche, lorsque les entreprises se font concurrence pour attirer des consommateurs responsables, cette concurrence peut résulter en une course aux attributs environnementaux. Fernandez-Kranz et Santalo (2010) apportent une preuve empirique à cet argument en examinant le lien entre la concentration sur le marché et les performances environnementales et sociales (mesurées par l'indice KLD) de 3 690 firmes américaines entre 1994 et 2005. Ils observent un lien négatif important entre les deux, estimant qu'un doublement de la concurrence sur le marché, par exemple lié à une hausse des importations, peut entraîner une augmentation du niveau de RSE de 184 % à 853 %. La RSE peut aussi être utilisée pour augmenter les barrières à l'entrée et les coûts des concurrents potentiels. Ce mécanisme est bien connu en concurrence imparfaite,

puisque sur des marchés où les firmes vendent des produits imparfaitement substituables (en concurrence monopolistique), les barrières à l'entrée liées aux coûts d'installation et de production sont en général plus fréquentes (Gabszewicz, 1994). Pour Lyon et Maxwell (2008), le programme « Florverde » aurait ainsi conduit, sur le marché européen, à sélectionner (donc évincer) les fournisseurs de fleurs coupées selon les pesticides qu'ils utilisaient, ce qui a poussé ensuite les producteurs colombiens à promouvoir des pratiques environnementales plus responsables. Le développement de standards privés de RSE sur les marchés internationaux peut donc devenir un facteur essentiel de maîtrise de l'empreinte carbone et écologique des produits et processus de production.

Enfin, la course à l'innovation peut aussi être un puissant levier pour promouvoir la RSE. Toute course à l'innovation est généralement caractérisée par deux forces incitatives : la menace concurrentielle et l'incitation au profit (Beath *et al.*, 1989). La menace concurrentielle exerce une pression pour être le premier à innover et ne pas perdre de parts de marché si c'est un concurrent qui innove en premier. L'incitation au profit est un déterminant important pour les firmes déjà présentes sur un marché qui prennent en compte les bénéfices futurs de l'innovation, indépendamment du comportement des autres. Pour Porter et Van der Linde (1995), une troisième force joue un rôle important : la contrainte environnementale stimulerait l'innovation et donc l'efficacité productive, engendrant ainsi un avantage concurrentiel. En s'appuyant sur des données de 4 200 établissements dans 7 pays de l'OCDE, Lanoie *et al.* (2011) confirment l'hypothèse de Porter et montrent que les réglementations environnementales incitent de manière significative à l'innovation environnementale. L'impact sur la productivité est quant à lui plus ambigu. Greenstone *et al.* (2012) montrent notamment que l'impact des réglementations sur la qualité de l'air aux États-Unis depuis le début des années 1970 a été négatif pour la productivité des entreprises, avec un coût économique équivalent à 8,8 % des profits de l'industrie manufacturière sur la période 1972-1993.

Si ces débats ne sont pas clos, ils mettent en avant l'existence d'un important socle empirique et théorique soutenant qu'une entreprise peut choisir volontairement de mettre en œuvre des pratiques RSE à des fins concurrentielles et de développement stratégique.

De la RSE stratégique au « greenwashing »

Si la RSE est une démarche stratégique destinée à gagner ou préserver des parts de marché, la suspicion du « greenwashing » est cependant très forte, avec la crainte que les entreprises ne dépensent plus de ressources pour communiquer sur leur RSE que pour être véritablement responsables, voire mentent délibérément.

Contrairement aux points précédents, qui présentent des stratégies d'entreprises permises par la RSE, le greenwashing est une stratégie qui vise à la dévoyer. Elle est rendue possible par l'existence d'imperfections de marché, en particulier l'information imparfaite et asymétrique et les coûts de transaction.

La littérature sur le greenwashing connaît un développement croissant ces dernières années. Lyon et Kim (2008) montrent empiriquement que les programmes volontaires de divulgation des émissions de gaz à effet de serre dans le secteur électrique aux États-Unis (Programme 1605b) n'a eu aucun impact sur l'intensité carbone de l'industrie et les émissions réelles agrégées. Protéger la réputation de l'entreprise est pourtant un motif essentiel des stratégies de RSE, ce qui rend périlleuses les stratégies de greenwashing. Hines et Ames (2000) rapportent ainsi que 68 % des consommateurs déclarent avoir acheté un produit ou un service en raison de la réputation RSE de la firme. En outre, on a vu dans le paragraphe précédent que la RSE peut servir à signaler certaines caractéristiques de qualité des biens difficiles à observer en pratique pour les consommateurs (Fisman et al., 2006). En appariant les données des firmes de « Fortune 500 » de 1998 et du « Corporate Giving Directory » de 1999, Brown et al. (2006) montrent sur un échantillon de 262 entreprises américaines que celles qui font le plus de publicité sont aussi celles qui donnent le plus à des œuvres caritatives. Réputation, RSE et marketing vert ne sont donc pas forcément incompatibles.

Mais pour que les entreprises soient suffisamment incitées à être plutôt que paraître responsables, il faut que la disponibilité à payer des consommateurs soit suffisante, faute de quoi le coût d'adhésion aux pratiques responsables représentera un désavantage concurrentiel. En outre, la RSE étant nécessairement une activité transparente, l'avantage concurrentiel du premier

s'érode à mesure que les concurrents le copient (Hoppe et Lehmann-Grube, 2001 ; McWilliams et Siegel, 2001). En information imparfaite, la tentation est donc forte de n'engager que peu d'investissements effectifs pour consacrer l'essentiel des ressources disponibles à la communication RSE.

2.3. La RSE, une réponse aux attentes des parties prenantes internes de l'entreprise

Si la tentation de greenwashning ne s'estompe pas malgré les risques que cela fait peser sur la réputation de l'entreprise, une analyse plus fondamentale des enjeux d'asymétrie informationnelle en matière de RSE permet d'identifier un troisième type d'incitations économiques à la RSE, lié à cette information imparfaite et à ses conséquences sur l'incomplétude des contrats.

La théorie des contrats incomplets (voir Hart, 1995) considère que les contrats contingents complets (pour lesquels tous les événements futurs pouvant affecter la relation contractuelle sont pris en compte dans le contrat initial) ne sont pas le seul type de contrats auxquels sont confrontés les agents. Dans la réalité, en effet, l'information est imparfaite et les individus ne peuvent pas toujours anticiper toutes les obligations liées aux états de la nature possibles, et même en présence d'information parfaite, certains engagements ne sont pas vérifiables. Dès lors, les contrats passés entre les agents sont nécessairement incomplets.

En matière de RSE, la caractéristique socialement responsable d'un bien en fait un bien de confiance, terme qui désigne un bien dont le consommateur est incapable d'évaluer par lui-même la qualité (Nelson, 1970). Les biens de consommation peuvent être classés en trois catégories : le bien de recherche que le consommateur peut évaluer avant l'achat, au besoin en effectuant des recherches longues et coûteuses ; le bien d'expérience que l'acheteur apprend à connaître ou apprécier en répétant les achats ; et enfin le bien de confiance pour lequel le consommateur n'a pas les moyens de savoir s'il correspond vraiment aux qualités recherchées. Un bien produit par une entreprise « responsable » s'apparente à un bien de confiance, car le consommateur ne peut pas déterminer lui-même si le bien a été produit dans des conditions correspondant aux normes de la RSE, c'est-à-dire par exemple en limitant les atteintes à l'environnement ou en offrant des conditions de travail plus généreuses.

Les caractéristiques RSE des biens s'apparentant à des caractéristiques propres aux biens de confiance, elles reposent sur des qualités non vérifiables par le consommateur (sauf pour les biens labellisés par exemple) et impliquent donc par nature l'incomplétude des contrats afférents. Or, lorsque le contrat est incomplet, toutes les dimensions de la relation contractuelle n'étant pas définies dans le contrat initial, un certain pouvoir discrétionnaire doit être alloué pour compléter les modalités de la relation contractuelle durant l'exécution du contrat. Ce pouvoir discrétionnaire peut revenir à déléguer aux managers une responsabilité étendue à d'autres enjeux que les enjeux financiers, et en particulier, aux enjeux de RSE. Autrement dit, en raison de son caractère difficilement vérifiable par le consommateur, la RSE ne peut pas figurer explicitement dans le contrat et doit figurer dans les « blancs du contrat », soumis à la discrétion des managers.

Nous examinons ici deux grands types d'acteurs économiques susceptibles de déléguer cette responsabilité aux managers en raison de l'incomplétude des contrats, correspondant à leurs deux principales parties prenantes internes : les actionnaires et les employés.

Répondre aux attentes des actionnaires et investisseurs socialement responsables

Parmi l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, les actionnaires ont une légitimité intrinsèque à déléguer aux dirigeants une responsabilité sur le plan environnemental et social, que ce soit au titre ou dans une vision élargie de leurs obligations et responsabilités fiduciaires. Le rôle des investisseurs pour réorienter les entreprises vers des modes de production plus durables a été souligné dans différents avis du Conseil économique, social et environnemental (CESE, 2011, 2013). Les investissements publics, par exemple via la Caisse des dépôts et consignations ou la Banque publique d'investissement, pèsent considérablement dans ce mouvement. Les investissements dans la transition énergétique peuvent également être favorisés par des dispositifs publics tels que les pôles de compétitivité, comme le pôle Xylofutur (voir Bélis-Bergouignan, 2012). En matière de RSE, le rôle des investisseurs est traditionnellement examiné à travers la notion d'investissement socialement responsable (ISR).

Depuis la fin des années 2000, que ce soit aux États-Unis ou en Europe, près d'un dollar investi sur neuf l'est dans une perspective d'ISR, c'est-à-dire en intégrant dans les décisions d'investissement des critères de responsabilité sociale et/ou environnementale (Crifo et Mottis, 2013). L'évolution du marché de l'ISR représente ainsi un enjeu considérable pour orienter les stratégies de RSE (Scholtens, 2006). De ce point de vue, Chatterji et al. (2009) distinguent quatre motivations à ces décisions d'ISR : financières (chercher à accroître la performance de l'entreprise), déontologiques (refuser de tirer profit d'actions non éthiques), conséquentialistes (récompenser et fournir des incitations aux bonnes pratiques) et expressives (exprimer son identité à soi-même et aux autres).

D'un point de vue théorique, l'ISR s'oppose au principe de diversification qui fonde la théorie moderne du portefeuille de Markowitz (1952) (Capelle-Blancard et Giamporcaro-Saunière, 2006), puisqu'il réduit l'univers d'investissement. Selon la théorie financière classique moderne, les fonds ISR devraient donc être moins performants que les fonds conventionnels. Or ce ne semble pas être le cas, générant un nombre considérable de travaux cherchant à expliquer les mécanismes en jeu. La littérature s'est essentiellement concentrée sur l'arbitrage entre différents types de performance en visant à répondre aux questions suivantes. La performance environnementale ou sociale s'améliore-t-elle au détriment de la performance financière classique ? Ou bien les deux types de performance sont-ils corrélés, à court ou à long terme ? Nous aborderons des éléments de réponse à cette question dans la section 3.

Répondre aux attentes des employés

La seconde catégorie de parties prenantes directes dont les préoccupations de responsabilité environnementale peuvent être déléguées via la RSE est la main-d'œuvre de l'entreprise. S'il est relativement intuitif qu'une politique volontariste des entreprises pour améliorer les conditions de travail des employés permette de réduire la rotation de la main-d'œuvre et les arrêts maladies (ce qui a été démontré par exemple par Jones et Murrell, 2001 ; Galbreath, 2006 ; Edmans, 2011), la littérature montre aussi qu'un engagement environnemental des entreprises peut y contribuer (Portney, 2008). Ainsi, Toyota a annoncé en 2007 que les absences des employés sur son site de Torrance (CA customer service) ont été réduites de 14 % après

qu'ils aient été transférés dans des bâtiments écologiques (Carlton, 2007). De même, Delmas et Pekovic (2013) montrent à partir du dispositif d'enquête employeurs-employés « Changements organisationnels et informatisation » (COI) de 2006, que la mise en place de normes environnementales comme l'ISO 14001 en France est un facteur d'accroissement de la productivité des salariés. L'effet observé est important puisqu'il est de l'ordre de 16 à 21 %.

De façon un peu plus générale, la RSE et notamment l'image environnementale d'une entreprise peuvent être le signal de la culture d'entreprise. De ce point de vue, Brekke et Nyborg (2008) montrent théoriquement que les entreprises « vertes » peuvent recruter des salariés motivés par leurs valeurs d'esprit d'équipe et ainsi sécuriser leur performance et survie à long terme. Pour Albinger et Freeman (2000), cela concerne essentiellement les employés les plus qualifiés. En s'appuyant sur les données françaises de l'enquête COI de 2006, Lanfranchi et Pekovic (2014) montrent que les employés travaillant dans des entreprises « vertes » déclarent se sentir plus utiles dans leur travail et se décrivent comme mieux valorisés que les autres. Alors que ces employés ne prétendent pas être plus activement impliqués dans leur travail, ils sont néanmoins plus susceptibles, toutes choses égales par ailleurs, de faire des heures supplémentaires non rémunérées. L'image d'une entreprise responsable sur le plan environnemental peut donc constituer un facteur significatif de l'amélioration de la productivité et de la motivation des employés.

3. LA RESPONSABILITÉ SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE, UN MOYEN POUR LES ENTREPRISES D'AMÉLIORER LEUR PERFORMANCE FINANCIÈRE ET EXTRAFINANCIÈRE ?

Si la principale et première responsabilité de l'entreprise est de faire des profits, la RSE permet-elle d'y contribuer en améliorant la performance financière des entreprises ? Qu'en est-il de la performance extrafinancière ? La RSE crée-t-elle des externalités positives pour la société ?

Le débat sur le lien entre RSE, performance financière et performance extrafinancière oppose en général les thèses de Friedman (1970) et Freeman (1984). Pour Friedman (1970), la seule responsabilité des dirigeants est de servir les intérêts des actionnaires en garantissant la rentabilité maximale de l'entreprise. Sans rejeter l'argument de la rentabilité, la théorie des parties prenantes de Freeman (1984) avance toutefois que le but premier des entreprises est de gérer les intérêts de l'ensemble de ses parties prenantes. La production de richesse est aussi une activité sociale et, de ce point de vue, l'entrepreneur a une responsabilité économique, sociale, humaine et environnementale vis-à-vis de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise (les salariés, les actionnaires, les consommateurs et les fournisseurs, les collectivités territoriales, etc.). La RSE doit donc servir les intérêts de toutes les parties prenantes, pas seulement les actionnaires. De ce débat Friedman vs Freeman, il ressort que la RSE doit être évaluée pas uniquement à l'aune de sa performance financière, mais également à l'aune de sa performance extrafinancière.

3.1. RSE et performance financière

Le lien entre RSE et performance financière a donné lieu à une littérature académique considérable, comme en témoignent les nombreuses revues de littérature consacrées à ce sujet depuis plusieurs décennies (voir par exemple Griffin et Mahon, 1997 ; Margolis et Walsh, 2003 ; Orlitzky et al., 2003 ; Portney, 2008 ; Scholtens, 2008 ; Van Beurden et Gössling, 2008).

Une première catégorie de travaux examine l'impact de la RSE sur la compétitivité des entreprises. Cette littérature s'appuie sur trois types de méthodologies : les études d'événements ; les comparaisons de portefeuilles *best-in-class* versus *worst-in-class* ; et les études économétriques sur grands échantillons et données temporelles.

Depuis un article de James Hamilton en 1995 montrant que la publication de l'inventaire des émissions toxiques des entreprises américaines avait eu un effet négatif sur leur cours boursier à la fin des années 1980, de nombreuses études ont cherché à quantifier l'impact de mauvaises nouvelles sur le cours en bourse des entreprises. Les résultats de ces études d'événements convergent pour montrer l'impact négatif d'une mauvaise nouvelle

sur la valeur boursière. Mais pour que la responsabilité des entreprises puisse être considérée comme une source effective de compétitivité, il faut qu'elle soit valorisée positivement. Autrement dit, il ne s'agit pas seulement d'évaluer en négatif les coûts associés à une défaillance ; il est nécessaire de quantifier également les bénéfices économiques de la responsabilité environnementale et sociale des entreprises. Or les analyses existantes sur ce sujet sont moins consensuelles que les études d'événements négatifs. Qu'il s'agisse d'études comparant les performances des entreprises proactives par rapport aux entreprises réactives ou en retard dans ce domaine (méthode dite *best-in-class / worst-in-class*) ou bien d'analyses économétriques plus complexes sur l'impact de la RSE sur la performance d'entreprises de secteurs et de pays différents, sur des horizons temporels plus longs, les résultats de ces études ne convergent pas. Certaines mettent en évidence un impact positif de la RSE sur la performance, d'autres un impact non significatif, voire négatif (voir par exemple Barnett et Salomon, 2006 ; Derwall et al., 2005).

Une seconde catégorie de travaux sur le lien entre RSE et performance financière s'intéresse à la performance financière des fonds ISR, où deux types de travaux sont menés. Une première famille d'études consiste à examiner l'impact des stratégies ISR sur le coût du capital. Heinkel et al. (2001) construisent un modèle relativement simple où deux types d'investisseurs averses au risque, « verts » ou non, peuvent investir ou se retirer du capital d'entreprises susceptibles d'adopter ou non des technologies propres. Ils estiment avec ce modèle qu'il faut 20 % d'investisseurs « verts » sur le marché pour qu'il y ait un impact sur le coût du capital de l'entreprise. Ce résultat est explicitement testé et empiriquement vérifié par Hong et Kacperczyk (2009) sur un échantillon de 193 entreprises aux activités controversées (tabac, jeux et alcool) entre 1926 et 2004.

Une seconde famille d'études consiste à comparer directement la performance des différents fonds. Van de Velde et al. (2005) ne trouvent par exemple pas de différence de performance entre les fonds ISR et les fonds conventionnels lorsque l'on contrôle pour les différences de style de gestion au sein du portefeuille. Barnett et Salomon (2006) font l'hypothèse que la perte financière éventuellement subie par un fonds ISR (par exemple pour cause de diversification réduite) est compensée jusqu'à un certain

point par la sélection de firmes mieux gérées et plus stables dans le portefeuille. En analysant les résultats de 61 fonds ISR entre 1972 et 2000, ils démontrent en effet l'existence d'une relation curvilinéaire entre la performance financière de ces fonds et le nombre de filtres sociaux et environnementaux (i.e. réduction de la diversification) que ces fonds ont appliqués à leurs investissements.

Au final, il n'est donc pas évident de mettre en lumière un lien univoque entre RSE et performance financière (des fonds ISR ou des entreprises responsables). Pour certains, le débat serait clos par la méta-analyse de Margolis et al. (2011) fondée sur 251 études, pour qui : « L'effet de la performance sociale sur la performance financière est petit, positif et significatif. La performance RSE ne détruit pas la valeur actionnariale, même si ses effets sur la valeur de l'entreprise ne sont pas élevés. »

Comme le soulignent Capelle-Blancard et Monjon (2012), une attention probablement trop grande a été portée à la question de la performance financière de l'ISR. Toutefois, de nombreux chercheurs continuent de considérer que la recherche doit se poursuivre activement sur ce sujet pour comprendre pleinement les déterminants de cette relation, autrement dit pour comprendre comment les firmes peuvent réussir à la fois sur les plans financiers et extrafinanciers (Horváthová, 2010 ; Surroca et al., 2010). De ce point de vue, il est nécessaire de surmonter les limites inhérentes aux travaux passés, notamment les problèmes que cette littérature pose concernant : les variables omises dans les déterminants de la rentabilité des firmes, comme la publicité et la recherche et le développement (McWilliams et Siegel, 2000 ; Wagner, 2010) ; le biais d'endogénéité et de modèle mal spécifié (Garcia-Castro et al., 2010) ; des données et notamment des séries temporelles trop restreintes ou trop anciennes (Horváthová, 2010) ; l'invalidité des analyses en coupes transversales en présence d'une forte hétérogénéité des firmes (Elsayed et Paton, 2005) ; les limites posées par l'hypothèse de modèles linéaires (Barnett et Salomon, 2006) ; la grande variété de mesures de performance financière (Margolis et Walsh, 2003) ; et le sens de la causalité entre les deux types de performance (voir Margolis et al., 2011). Nous évoquons dans la section suivante des pistes de recherche future pour pallier ces limites et renouveler les débats sur ces enjeux.

3.2. RSE et performance extrafinancière

Au-delà de la performance financière, comment mesurer si les politiques RSE des entreprises sont efficaces sur le plan extrafinancier, c'est-à-dire si elles contribuent réellement à l'intérêt général ? Ce volet de la problématique, crucial pour les décideurs publics, a fait l'objet de peu d'études économiques académiques. Nous présentons ici des applications à la question énergétique issues de travaux théoriques sur la RSE.

Si la responsabilité environnementale est motivée par une volonté de préemption de la réglementation, son impact sur le bien-être social apparaît plutôt mitigé (Lyon et Maxwell, 2008). Pour Besley et Ghatak (2007) la RSE peut à la fois être un substitut moins coûteux aux prérogatives des gouvernements et améliorer ainsi le bien-être, mais elle peut aussi entraîner une distorsion des décisions réglementaires et donc réduire le bien-être. Pour montrer cela, leur modèle théorique représente explicitement la RSE comme une production de biens publics (ou réduction d'externalités négatives) associée à la production de biens privés et prend en considération les questions de faisabilité et de désirabilité de la RSE ainsi que les coûts de transaction. De façon plus générale, Lyon et Maxwell (2008) considèrent que l'impact de ces stratégies de préemption dépend du contexte dans lequel elles sont adoptées : si c'est une adoption unilatérale ou via un accord volontaire avec le législateur, et si le législateur veut maximiser le bien-être social ou s'il est influencé par des groupes d'intérêts particuliers.

Si la responsabilité environnementale est déterminée par la réponse aux pressions des ONG, il n'est pas évident de déterminer si ce type de pression est bon ou mauvais pour la société, c'est-à-dire si elle permet de réduire réellement les externalités négatives. Heyes et Maxwell (2004) comparent théoriquement deux mécanismes : l'un obligatoire via une organisation internationale qui fixe un standard environnemental et l'autre volontaire via une ONG qui propose un label. Ils montrent que la résistance du secteur au standard est plus forte en présence de l'ONG. Mais bien que l'anticipation de cette résistance conduise l'organisation internationale à réduire la sévérité du standard, l'ONG peut servir une fonction de « substitut » et encourager un standard plus strict. De plus, lorsque les deux mécanismes coexistent, l'existence des ONG accroît le bien-être. Mais en

poussant les firmes à faire du lobbying, le label de l'ONG peut aussi porter préjudice aux réglementations qui auraient été les plus efficaces (Lyon et Maxwell, 2008).

Si la responsabilité environnementale est déterminée par la volonté de se différencier sur le marché, les programmes de certification environnementale peuvent augmenter les ventes des biens « verts », améliorant par là même l'utilité des consommateurs. Si les produits verts sont substituables aux produits conventionnels, comme c'est le cas sur certains marchés matures avec des ventes stables, le bien-être social augmentera. Mais si le marché est en expansion, l'augmentation nette des ventes pourra être préjudiciable, car elle aura un impact environnemental négatif.

Brouhle *et al.* (2009) s'intéressent à l'impact de deux leviers de politique environnementale (un programme volontaire et une menace de réglementation formelle) sur les émissions de l'industrie du traitement des surfaces métalliques. Ils montrent que la participation au programme volontaire a entraîné peu, voire aucune, baisse additionnelle des émissions. Toutefois, alors que les participants ne semblent pas tirer profit du programme initialement, ils parviennent à mieux réduire leurs émissions dans les années qui suivent, par rapport à ceux qui n'ont pas participé au programme. L'effet n'est donc pas immédiat, mais semble important à long terme.

Dans une perspective complémentaire, Dam et Scholtens (2008) s'intéressent à la question de l'interaction entre les politiques de RSE et les délocalisations d'entreprises dans des pays avec des réglementations environnementales plus faibles (hypothèse du havre de pollution). À partir de données sur 2 685 firmes multinationales européennes, ces auteurs montrent que les entreprises les plus responsables n'ont pas une propension plus forte à relocaliser leur production dans les pays peu contraignants sur le plan environnemental, contrairement à l'hypothèse de havre de pollution.

Au total, les politiques RSE des entreprises pourraient donc contribuer à une démarche globale d'amélioration environnementale et sociale dont les effets sont plus complexes qu'attendu.

4. CONCLUSION ET PISTES DE RECHERCHE FUTURE

Nous avons analysé dans cet article le rôle que peut jouer la sphère privée pour accomplir la mutation énergétique, en complément ou en substitution de la sphère publique, par le biais de leur responsabilité sociale et environnementale.

Nous avons ainsi identifié trois motifs économiques principaux à ces stratégies RSE : répondre à et anticiper des pressions de la société, qu'elles émanent du législateur ou des citoyens ; attirer des consommateurs, se distinguer de ses concurrents et créer de nouveaux marchés ; ou se plier aux attentes de ses actionnaires socialement responsables et de ses employés. Nous avons ensuite mis en lumière le caractère encore incertain de l'état de l'art sur les effets de ces politiques en matière de performance financière comme extrafinancière.

Il existe des leviers réels pouvant motiver les entreprises à devenir des acteurs clés et moteurs de la transition énergétique. Toutefois, il apparaît également clairement que l'environnement institutionnel demeure un élément essentiel dans les décisions des firmes, et que les contraintes entourant leurs décisions de RSE limiteront leur engagement. Notre analyse révèle ainsi plusieurs mécanismes sur lesquels les pouvoirs publics peuvent jouer pour inciter les entreprises à se saisir des opportunités existantes en matière de transition énergétique.

En premier lieu, une partie des stratégies privées se structurant dans une logique d'anticipation ou de préemption de la régulation, celle-ci demeure essentielle pour maintenir la dynamique de transformation des modes de production et atteindre les objectifs nationaux. L'action privée est réelle et son potentiel est important, mais elle se construit en partie au moins en réaction à l'action publique, sans possibilité de substitution complète. Les entreprises agissent également en réponse à la demande citoyenne, qui ne peut exister sans d'importantes politiques de formation et de sensibilisation. Les opportunités de marché sont un levier majeur et efficace des démarches RSE, mais impliquent un encadrement réglementaire en termes de transparence, de vérification, voire de certification des allégations portées. Enfin, la demande des parties prenantes « internes », qu'elles soient

actionnaires ou employés dépend de leurs croyances et de leur confiance dans la pertinence de l'engagement des entreprises.

La littérature détaillée dans cet article a révélé un certain nombre de limites, liées aux données, aux méthodes utilisées ou aux hypothèses posées, conduisant très souvent à des résultats contradictoires et non consensuels. Pour pallier ces limites et renouveler les débats existants sur les déterminants de la RSE et leurs conséquences sur la performance financière et extrafinancière, un certain nombre de pistes de recherche future se dégagent.

Comment répondre à des attentes contradictoires des parties prenantes internes et externes ?

Un nombre croissant de travaux récents considèrent qu'il importe pour les recherches futures de comprendre l'absence de consensus sur le lien RSE-performance financière, en identifiant notamment un éventuel lien manquant entre ces deux variables (voir par exemple Griffin et Mahon, 1997 ; Rowley et Berman, 2000 ; Surroca *et al.*, 2010 ; Delmas *et al.*, 2011). Une piste de recherche future importante concerne le fait que les multiples dimensions de la RSE (environnementale, sociale et gouvernance) interagissent entre elles, ce dont les modèles doivent tenir compte pour éviter des résultats biaisés.

Concrètement, les trois piliers environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) recourent en pratique un large éventail de mesures. La dimension environnementale renvoie par exemple à l'incorporation dans la conception, la production et la distribution des produits de pratiques relatives à la prévention et au contrôle de la pollution ; la protection des ressources en eau ; la conservation de la biodiversité ; la gestion des déchets ; la gestion de la pollution locale ou encore la gestion des impacts environnementaux du transport. La dimension sociale renvoie quant à elle aux pratiques innovantes de gestion des ressources humaines (formation et gestion des carrières, participation des salariés, qualité des conditions de travail) et peut inclure également les contributions aux causes d'intérêt général et local, le respect des droits de l'homme ou encore l'élimination du travail des enfants. Enfin, la dimension gouvernance renvoie aux pratiques des entreprises vis-à-vis de leurs actionnaires (respect du droit des actionnaires,

promotion de l'indépendance et la compétence des administrateurs, transparence de la rémunération des cadres dirigeants) et peut être étendue aux comportements sur les marchés et vis-à-vis des clients et des fournisseurs (prévention des conflits d'intérêts et des pratiques de corruption ou anti-concurrentielles ; sécurité des produits ; information donnée aux consommateurs sur les produits ; diffusion des bonnes pratiques dans l'ensemble de la chaîne de valeur en amont et en aval de la production).

Tenir compte des multiples dimensions de la RSE est d'autant plus important que, comme le soulignent Bénabou et Tirole (2010), les firmes peuvent être proactives sur certaines dimensions et en retrait sur d'autres. Il n'y a pas de raison non plus que l'impact de la RSE sur la performance économique et financière soit uniforme à travers ces différentes dimensions. Cavaco et Crifo (2014) montrent par exemple que ce sont certaines combinaisons de politiques ESG qui entraînent une augmentation de la performance financière. Précisément, l'absence de lien fort entre performance financière et performance extrafinancière pourrait cacher en fait un double phénomène : une forte performance dans les entreprises qui adoptent conjointement des pratiques RSE complémentaires, et une faible performance dans les entreprises qui adoptent simultanément des pratiques substituables. L'identification de ces complémentarités (synergies)/substituabilités (arbitrages) est donc importante pour comprendre le lien RSE – performance.

Plus généralement les inégalités sociales et environnementales ont un caractère cumulatif, et des politiques publiques visant l'équité ou la réduction des inégalités sociales qui ne prendraient pas en compte la dimension environnementale ignoreraient un aspect essentiel de la question sociale. En sens inverse, l'évolution des inégalités peut renforcer certains déséquilibres environnementaux, et elle constitue un véritable défi pour la transition énergétique (Crifo et Laurent, 2013).

Le rôle des instances de gouvernance dans les stratégies de RSE

Une seconde piste de recherche s'appuie sur les travaux en finance d'entreprise sur le rôle des instances de gouvernance de l'entreprise, notamment les administrateurs, dans les stratégies de RSE. Schématiquement, la

gouvernance des entreprises désigne l'ensemble des règles qui permettent aux actionnaires de s'assurer que les entreprises dans lesquelles ils détiennent des parts sont dirigées en conformité avec leurs propres intérêts, particulièrement dans le cas des groupes complexes cotés en bourse. Partout dans le monde, ces règles s'organisent autour d'un schéma à trois étages : les actionnaires réunis en assemblée générale délèguent leur pouvoir de contrôle à un conseil d'administration (ou de surveillance) qui, lui-même, supervise l'action opérationnelle de la direction générale de l'entreprise. L'objectif est de rappeler à la direction générale et aux managers qu'ils sont placés sous la tutelle d'un Conseil d'administration qui garde la maîtrise de la stratégie, une stratégie qui doit d'abord satisfaire les attentes des actionnaires.

De ce point de vue, le conseil d'administration a un rôle clé à jouer, pour concilier les intérêts des dirigeants et des actionnaires, voire veiller à la représentation équilibrée des intérêts des différentes parties prenantes de l'entreprise. Les travaux académiques sur l'impact du conseil sur les activités extrafinancières sont actuellement en plein développement. Quelques analyses empiriques ont ainsi montré un lien entre performance environnementale ou sociale et gouvernance. Brown *et al.* (2006) par exemple montrent que les firmes ayant des conseils d'administration plus grands font également plus de dons monétaires liquides et créent plus de fondations d'entreprise. Jo et Harjoto (2011) quant à eux étudient empiriquement un large échantillon de 2 952 entreprises américaines entre 1993 et 2004 (12 527 observations) et mettent en évidence que l'engagement en matière de RSE (telle que mesurée par la notation de l'agence KLD) est positivement associé à l'indépendance des administrateurs et à la concentration du capital dans les mains d'investisseurs institutionnels. Toutefois, il serait très intéressant de poursuivre ce champ de recherche en menant une étude plus systématique du lien entre composition du conseil (indépendance des administrateurs, expertise, etc.) et performance environnementale.

Les entreprises cotées en bourse : la partie émergée de l'iceberg

Enfin, l'essentiel de la littérature sur la RSE s'appuie sur les entreprises cotées en bourse, notamment en raison de la disponibilité des données. Une troisième piste de recherche consiste à s'intéresser aux entreprises

non cotées, c'est-à-dire la « partie immergée de l'iceberg ». De ce point de vue, un courant très récent de la littérature se focalise non plus sur les investisseurs socialement responsables sur les marchés cotés, mais sur ceux qui appartiennent au non coté, à savoir les capitaux-investisseurs. Le capital investissement recouvre l'ensemble des outils permettant de renforcer les fonds propres des entreprises non cotées sur les marchés financiers, comme les « business angels », le capital amorçage, le capital risque ou encore le capital transmission. Crifo et Forget (2013) montrent que 12 % des sociétés françaises de gestion de fonds de capital-investissement gèrent au moins un fonds de soutien aux innovations environnementales et sociales. Par exemple, les fonds Demeter (350 millions d'euros) ciblent les éco-industries, le traitement de l'air, de l'eau, des déchets, les éco-énergies, la construction durable et les transports (CESE, 2013).

Mais au-delà des fonds de financement des innovations environnementales, le fait que ces investisseurs deviennent des actionnaires significatifs (quand ils ne sont pas majoritaires) des entreprises dans lesquelles ils investissent leur donne le potentiel d'entraîner des restructurations de fond des modes de production (Crifo et Forget, 2013). Par exemple, la société géante de gestion de fonds d'investissement Kohlbert Kravis Roberts & Co (KKR) a mis en place en 2008 un « Green Portfolio Program » dans 25 entreprises et annonce avoir ainsi réussi à éviter environ 1,8 million de tonnes de gaz à effets de serre, 4,7 millions de tonnes de déchets, 19,5 millions de mètres cubes d'eau, soit une économie estimée à 917 millions de dollars. Gollier et Pouget (2012) fournissent un autre exemple de ce mécanisme en décrivant le rachat en 2007 du TXU, un géant de l'énergie implanté à Dallas et fournissant deux millions de consommateurs, par Texas Pacific Group, KKR et la filiale de capital investissement de Goldman Sachs. L'opération a été exceptionnelle d'une part par son ampleur financière (48 milliards de dollars), mais aussi par le fait qu'elle a inclus un accord avec des activistes environnementaux (Environmental Defense et Natural Resources Defense Council) pour que TXU réduise considérablement ses opérations dans les centrales à charbon et suive des standards environnementaux stricts.

Une analyse plus systématique des déterminants économiques des stratégies RSE et de leur impact sur la performance financière et extrafinancière dans le secteur du capital investissement constitue une piste de recherche future très féconde.

RÉFÉRENCES

- ALBINGER, H. S. et FREEMAN, S. J. (2000), « Corporate social performance and attractiveness as an employer to different job seeking populations », *Journal of Business Ethics*, vol. 128, pp. 243-253.
- AIE (AGENCE INTERNATIONALE DE L'ÉNERGIE) (2013), *World Energy Outlook 2013*, OCDE-AIE, Paris.
- BARNETT, M. L. et SALOMON, R. M. (2006), « Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance », *Strategic Management Journal*, vol. 27, pp. 1101-1156.
- BARON, D. P. (2001), « Private politics, corporate social responsibility and integrated strategy », *Journal of Economics and Management Strategy*, vol. 10, pp. 7-45.
- BARON, D. P. (2007), « Corporate social responsibility and social entrepreneurship », *Journal of Economics and Management Strategy*, vol. 16, pp. 683-717.
- BARON, D. P. (2009), « A positive theory of moral management, social pressure, and corporate social performance », *Journal of Economics and Management Strategy*, vol. 18, pp. 7-43.
- BAUDRY, B. et CHASSAGNON, V. (2012), « Responsabilité sociale inter-firmes, coordination et régulation de la firme-réseau multinationale : une analyse économique », *Revue d'Économie Industrielle*, vol. 1, pp. 43-64.
- BEATH, J., KATSOULACOS, Y. et ULPH, D. (1989), « Strategic R&D policy », *Economic Journal*, vol. 99, pp. 74-83.
- BECCHETTI, L., GIALONARDO, L. et TESSITORE, E. (2005), « The game of social responsibility: A product differentiation approach », Mimeo University Tor Vergata Roma.
- BÉLIS-BERGOUIGNAN, M.-C. (2012), « L'articulation des objectifs technico-économiques et environnementaux au sein de projets d'éco-innovations », *Revue d'Économie Industrielle*, vol. 2, pp. 9-38.
- BÉNABOU, R. et TIROLE, J. (2010), « Individual and corporate social responsibility », *Economica*, vol. 77, pp. 1-19.
- BESLEY, T. et GHATAK, M. (2007), « Retailing public goods: The economics of corporate social responsibility », *Journal of Public Economics*, vol. 91, pp. 1645-1663.
- BJORNER, T. B., HANSEN, L. G. et RUSSEL, C. (2004), « Environmental labeling and consumers choice: An empirical analysis of the effect of the Nordic Swan », *Journal of Environmental Economics and Management*, vol. 47, pp. 411-434.
- BREKKE, K. et NYBORG, K. (2008), « Moral hazard and moral motivation: Corporate social responsibility as labor market screening », *Resource and Energy Economics*, vol. 30, pp. 509-526.
- BROUHLE, K., GRIFFITHS, C. et WOLVERTON, A. (2009), « Evaluating the role of EPA policy levers: An examination of a voluntary program and regulatory threat in the metal-finishing industry », *Journal of Environmental Economics and Management*, vol. 57, pp. 166-181.
- BROWN, W. O., HELLANDA, E. et SMITH, J. K. (2006), « Corporate philanthropic practices », *Journal of Corporate Finance*, vol. 12, pp. 855-877.

- CAPELLE-BLANCARD, G. et GIAMPORCARO-SAUNIÈRE, S. (2006), « L'investissement socialement responsable », *Cahiers Français*, vol. 331, pp. 70-77.
- CARLTON, J. (2007), « Citigroup tries banking on the natural kind of green », *New York Times*, September 5, B1, B7.
- CAVACO, S. et CRIFO, P. (2014), « CSR and financial performance: Complementarity between environmental, social and business behaviours », *Applied Economics*, vol. 46, pp. 3323-3338. doi: 10.1080/00036846.2014.927572.
- CRIFO, P. et FORGET, V. D. (2013), « Think global, invest responsible: Why the private equity industry goes green », *Journal of Business Ethics*, vol. 116, pp. 21-48.
- CRIFO, P. et LAURENT, E. (2013), « Enjeux environnementaux et question sociale. Pourquoi et comment lier justice sociale et écologie ? », *Références Économiques du CEDD*, n° 23-2013.
- CRIFO, P. et MOTTIS, N. (2013), « Socially responsible investment in France », *Business and Society*, vol. 20, pp. 1-18. doi: 10.1177/0007650313500216.
- CAPELLE-BLANCARD, G. et MONJON, S. (2010), « Socially responsible investing: Myths and reality », *Finance and Sustainable Development*, Seminar Lecture Notes, à paraître.
- CAPELLE-BLANCARD, G. et MONJON, S. (2012), « Trends in the literature on socially responsible investment: Looking for the keys under the lamppost », *Business Ethics: A European Review*, vol. 21, pp. 239-250.
- CESE (CONSEIL ÉCONOMIQUE, SOCIAL ET ENVIRONNEMENTAL) (2011), « La transition énergétique : 2020-2050 un avenir à bâtir, une voie à tracer », *Journal Officiel de la République Française*.
- CESE (CONSEIL ÉCONOMIQUE, SOCIAL ET ENVIRONNEMENTAL) (2013), « Financer la transition écologique et énergétique », *Journal Officiel de la République Française*.
- CHAMBERLIN, E. (1933), *The Theory of Monopolistic Competition*, Harvard University Press, Cambridge.
- CHATTERJI, A., LEVINE, D. et TOFFEL, M. (2009), « How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? », *Journal of Economics and Management Strategy*, vol. 18, pp. 125-169.
- COMMISSION EUROPÉENNE (2011), « A renewed EU strategy 2011-14 for corporate social responsibility », *Communication From the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*, Com. 681 final., 6.
- DAM, L. et SCHOLTENS, B. (2008), « Environmental regulation and MNEs location: Does CSR matter? », *Ecological Economics*, vol. 67, pp. 55-65.
- DELMAS, M. et PEKOVIC, S. (2013), « Environmental standards and labor productivity: Understanding the mechanisms that sustain sustainability », *Journal of Organizational Behavior*, 34(2), pp. 230-252.
- DELMAS, M., HOFFMAN, V. et KUSS, M. (2011), « Under the tip of the iceberg: Absorptive capacity, environmental strategy and competitive advantage », *Business and Society*, vol. 50, pp. 116-54. doi:10.1177/0007650310394400.
- DE PELSMACKER, P., DRIESEN, L. et RAYP G. (2005), « Do consumers care about ethics? Willingness to pay for fair-trade coffee », *The Journal of Consumer Affairs*, vol. 39, pp. 363-385.

- DERWALL, J., GUNSTER, N., BAUER, R. et KOEDIJK, K. (2005), « The Eco-Efficiency Premium Puzzle », *Financial Analysts Journal*, vol. 61, pp. 51-63.
- EDMANS, A. (2011), « Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices », *Journal of Financial Economics*, vol. 101, pp. 621-640.
- ELSAIED, K. et PATON, D. (2005), « The impact of environmental performance on firm performance: Static and dynamic panel data evidence », *Structural Change and Economic Dynamics*, vol. 16, pp. 395-412.
- FERNANDEZ-KRANZ, D. et SANTALO, J. (2010), « When necessity becomes a virtue: The effect of product market competition on corporate social responsibility », *Journal of Economics and Management Strategy*, vol. 19, pp. 453-487.
- FISMAN, R., HEAL, G. et NAIR, V. B. (2006), « A model of corporate philanthropy », Working Paper, Wharton School, University of Pennsylvania. Disponible sur : <http://knowledge.wharton.upenn.edu/papers/1331.pdf>.
- FREEMAN, R. E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston.
- FRIEDMAN, M. (1970), « The social responsibility of business is to increase its profits », *New York Times Magazine*, September 13, pp. 32-33.
- FRIGANT, V. (2012), « Considérer les relations interfirmes pour comprendre l'adoption de pratiques socialement responsables : arguments à partir d'une critique du Business Case », *Revue d'Économie Industrielle*, vol. 1, pp. 65-84.
- GABSZEWICZ, J. (1994), *La concurrence imparfaite*, Paris, La Découverte, coll. « Repères », n° 146.
- GALBREATH, J. (2006), « Does primary stakeholder management positively affect the bottom line?: Some evidence from Australia », *Management Decision*, vol. 44, pp. 1106-1121.
- GARCIA-CASTRO, R., ARIÑO, M. A. et CANELA, M. A. (2010), « Does social performance really lead to financial performance? Accounting for endogeneity », *Journal of Business Ethics*, vol. 92, pp. 107-112.
- GIEC (GROUPE D'EXPERTS INTERGOUVERNEMENTAL SUR L'ÉVOLUTION DU CLIMAT) (2014), *Climate Change 2014: Impacts, Adaptation, and Vulnerability*, IPCC Working Group II Contribution to AR5. Disponible sur <http://www.ipcc.ch/report/ar5/wg2/>.
- GOLLIER, C. et POUGET, S. (2012), « Equilibrium corporate behavior and capital asset prices with socially responsible investors », Working paper, IDEI. Disponible sur : <http://idei.fr/doc/wp/2012/srio912.pdf>.
- GRAFF ZIVIN, J. et SMALL, A. (2005), « A Modigliani-Miller theory of altruistic corporate social responsibility », *The B.E. Journal of Economic Analysis and Policy*, vol. 5, n° 1. Disponible sur : <http://works.bepress.com/jgraffzivin/1>.
- GREENSTONE, M., LIST, J. A. et SYVERSON, C. (2012), « The effects of environmental regulation on the competitiveness of US manufacturing », Working paper, National Bureau of Economic Research. Disponible sur : <http://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/18392.html>.
- GRIFFIN, J. J. et MAHON, J. F. (1997), « The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty five years of incomparable research », *Business and Society*, vol. 36, pp. 5-31.
- HAMILTON, J. T. (1995), « Pollution as news: Media and stock market reactions to the toxics release inventory data », *Environmental Economics and Management*, vol. 28, pp. 98-113.

- HART, O. (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, New York, Oxford University Press.
- HEINKEL, R., KRAUS, A. et ZECHNER, J. (2001), « The effect of green investment on corporate behavior », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 36, pp. 431-449.
- HEYES, A. et MAXWELL, J. (2004), « Private vs. public regulation: Political economy of the international environment », *Journal of Environmental Economics and Management*, vol. 48, pp. 978-996.
- HINES, C. et AMES, A. (2000), *Ethical Consumerism. A Research Study Conducted for the Co-operative Bank by MORI*, London, MORI.
- HOMMEL, T. et GODARD, O. (2001), « Contestation sociale et stratégies de développement industriel. Application du modèle de la Gestion Contestable à la production industrielle d'OGM », Working paper, École Polytechnique 15.
- HOMMEL, T. et GODARD, O. (2002), « Trajectoire de contestabilité et production d'OGM à usage agricole », *Économie rurale*, vol. 270, pp. 36-49.
- HONG, H. et KACPERCZYK, M. (2009), « The price of sin: The effects of social norms on markets », *Journal of Financial Economics*, vol. 93, pp. 15-36.
- HOPPE, H. C. et LEHMANN-GRUBE, U. (2001), « Second-mover advantages in dynamic quality competition », *Journal of Economics and Management Strategy*, vol. 10, pp. 419-433.
- HORVÁTHOVÁ, E. (2010), « Does environmental performance affect financial performance? A meta-analysis », *Ecological Economics*, vol. 70, pp. 52-59.
- HOTELLING, H. (1929), « Stability in competition », *Economic Journal*, vol. 39, pp. 41-57.
- INGRAM, P., YUE, L. et RAO, H. (2010), « Trouble in store: Probes, protests, and store openings by Wal-Mart, 1998-2007 », *American Journal of Sociology*, vol. 116, pp. 53-92.
- JO, H. et HARJOTO, M. A. (2011), « Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility », *Journal of Business Ethics*, vol. 103, pp. 351-383.
- JONES, R. et MURRELL, A. J. (2001), « Signaling positive corporate social performance: An event study of family-friendly firms », *Business and Society*, vol. 40, pp. 59-78.
- KPMG (2011), *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting*. Disponible sur : <http://www.kpmg.com/PT/pt/IssuesAndInsights/Documents/corporate-responsibility2011.pdf>.
- LANFRANCHI, J. et PEKOVIC, S. (2014), « How green is my firm? Worker well-being and job involvement in environmentally-related certified firms », *Ecological Economics*, vol. 100, pp.16-29.
- LANOIE, P., LAURENT-LUCCHETTI, J., JOHNSTONE, N. et AMBEC, S. (2011), « Environmental policy, innovation and performance: New insights on the Porter hypothesis », *Journal of Economics and Management Strategy*, vol. 20, pp. 803-841.
- LUTZ, S., LYON, T. P. et MAXWELL, J. W. (2000), « Quality leadership when regulatory standards are forthcoming », *The Journal of Industrial Economics*, vol. 48, pp. 331-348.
- LYON, T. P. et KIM, E.-H. (2008), « Greenhouse gas reductions or greenwash? », Working paper, University of Michigan.
- LYON, T. P. et MAXWELL, J. W. (2008), « Corporate social responsibility and the environment: A theoretical perspective », *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 1, pp. 1-22.
- MARGOLIS, J. D. et WALSH, J. (2001), *People and Profits? The Search For a Link Between a Company's Social and Financial Performance*, Lawrence Erlbaum, Mahwah, NJ.

- MARGOLIS J. D. et WALSH, J. (2003), « Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business », *Administrative Science Quarterly*, vol. 48, pp. 268-305.
- MARGOLIS, J. D., ELFENBEIN, H. et WALSH, J. (2011), « Does it pay to be good... and does it matter? A meta-analysis and redirection of research on corporate social and financial performance », Working paper, Harvard University.
- MARKOWITZ, H. (1952), « Portfolio selection », *The Journal of Finance*, vol. 7, pp. 77-91.
- MAXWELL, J. W. et DECKER, C. (2006), « Voluntary environmental investment and responsive regulation », *Environmental and Resource Economics*, vol. 33, pp. 425-439.
- MAXWELL, J. W., LYON, T. P. et HACKETT, S. C. (2000), « Self-regulation and social welfare: The political economy of corporate environmentalism », *Journal of Law and Economics*, vol. 43, pp. 583-617.
- MCWILLIAMS, A. et SIEGEL, D. (2000), « Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? », *Strategic Management Journal*, vol. 21, pp. 603-609.
- MCWILLIAMS, A. et SIEGEL, D. (2001), « Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective », *Academy of Management Review*, vol. 26, pp. 117-127.
- NELSON, P. (1970), « Information and consumer behavior », *The Journal of Political Economy*, vol. 78, pp. 311-329.
- ORLITZKY, M., SCHMIDT, F. L. et RYNES, S. L. (2003), « Corporate social and financial performance: A meta-analysis », *Organization Studies*, vol. 24, pp. 403-441.
- PORTER, M. et VAN DER LINDE, C. (1995), « Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, pp. 97-118.
- PORTNEY, P. R. (2008), « The (not so) new corporate social responsibility: An empirical perspective », *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 2, pp. 261-275.
- POST, J. E., PRESTON, L. E. et SACHS, S. (2002a), *Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth*, Stanford University Press, Stanford.
- POST, J., PRESTON, L. et SACHS, S. (2002b), « Managing the extended enterprise: The new stakeholder view », *California Management Review*, vol. 45, pp. 6-28. doi:10.2307/41166151.
- ROWLEY, T. et BERMAN, S. (2000), « A brand new brand of corporate social performance », *Business and Society*, vol. 39, pp. 397-418. doi:10.1177/000765030003900404.
- RUBINSTEIN, M. (2006), « Le développement de la responsabilité sociale de l'entreprise. Une analyse en termes d'isomorphisme institutionnel », *Revue d'Économie Industrielle*, vol. 113, pp. 83-105.
- SAM, A. G. et INNES, R. (2008), « Voluntary pollution reductions and the enforcement of environmental law: An empirical study of the 33/50 program », *Journal of Law and Economics*, vol. 51, pp. 271-296.
- SCHOLTENS, B. (2006), « Finance as a driver of corporate social responsibility », *Journal of Business Ethics*, vol. 68, pp. 19-33.
- SCHOLTENS, B. (2008), « A note on the interaction between corporate social responsibility and financial performance », *Ecological Economics*, vol. 68, pp. 46-55.
- SEN, S. et BHATTACHARYA, C. B. (2001), « Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility », *Journal of Marketing Research*, vol. 38, pp. 225-243.
- SHLEIFER, A. (2004), « Does competition destroy ethical behavior? », *American Economic Review*, vol. 94, n° 2, Papers and Proceedings of the One Hundred Sixteenth

- Annual Meeting of the American Economic Association San Diego (January 3-5), pp. 414-418.
- SINCLAIR-DESGAGNÉ, B. et GOZLAN, E. (2003), « A theory of environmental risk disclosure », *Journal of Environmental Economics and Management*, vol. 45, pp. 377-393.
- SURROCA, J., TRIBÓ, J. A. et WADDOCK, S. (2010), « Corporate social responsibility and financial performance: The role of intangible resources », *Strategic Management Journal*, vol. 31, pp. 463-490.
- VAN BEURDEN, P. et GÖSSLING, T. (2008), « The worth of values. A literature review on the relation between corporate social and financial performance », *Journal of Business Ethics*, vol. 82, pp. 407-424.
- VAN DEN BERGHE, L. et LOUCHE, C. (2005), « The link between corporate governance and corporate social responsibility in insurance », *The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice*, vol. 30, pp. 425-442.
- VAN DE VELDE, E., VERMEIR, W. et CORTEN, F. (2005), « Corporate social responsibility and financial performance », *Corporate Governance*, vol. 5, pp. 129-138.
- WAGNER, M. (2010), « The role of corporate sustainability performance for economic performance: A firm-level analysis of moderation effects », *Ecological Economics*, vol. 69, pp. 1553-1560.