

DECLARATIONS ESG DES ENTREPRISES DU MARCHE BOURSIER FRANÇAIS

ESG DECLARATIONS BY FRENCH STOCK MARKET COMPANIES

Mamadou NDIONE

Enseignant-chercheur en sciences de gestion

Université de Bourgogne Franche Comté

IAE de Dijon

Centre de Recherche en Gestion des Organisations

2 Boulevard Gabriel, 21000 Dijon

Mamadou.Ndione@u-bourgogne.fr

Date de soumission : 30/01/2020

Date d'acceptation : 24/03/2020

Pour citer cet article :

NDIONE M. (2020), « DECLARATIONS ESG DES ENTREPRISES DU MARCHE BOURSIER FRANÇAIS
». Revue du Contrôle, de la Comptabilité et de l'Audit « Volume 4 : numéro 2 » pp : 815 – 830

Digital Object Identifier : <https://doi.org/10.5281/zenodo.3746323>

Résumé

Cet article met l'accent sur les entreprises du marché boursier français particulièrement sur 70 entreprises entre 2005 et 2018 qui intègrent les critères environnementaux, sociaux et de gouvernances (ESG) dans leurs décisions d'investissements. A la suite d'une analyse en composante principale qui met en évidence trois classes d'entreprises, nous remarquons qu'elles font des efforts différents en termes de respect des critères ESG et que l'impact de ces critères sur le plan économique diffère d'une classe d'entreprise à une autre suite à une série de régressions. Si certaines entreprises utilisent les critères ESG pour des raisons principalement économiques, d'autres les intègrent essentiellement pour afficher une identité forte et accroissent par la même occasion leur capital immatériel voire leur image. Cependant les déclarations ESG de certaines entreprises sont mitigées, pour cause elles alternent à la fois de bonnes et mauvaises déclarations. Dans tous les cas les critères ESG ont une influence significative sur la performance économique des entreprises.

Mots clés : Développement durable ; ISR ; critères ESG ; Performance économique ; Marché boursier français.

Abstract

This article focuses on companies on the French stock market, particularly on 70 companies between 2005 and 2018 that integrate environmental, social and governance (ESG) criteria into their investment decisions. Following a principal component analysis which highlights three classes of companies, we note that they make different efforts in terms of compliance with ESG criteria and that the impact of these criteria on the economic level differs from from one business class to another following a series of regressions. While some companies use ESG criteria for mainly economic reasons, others mainly integrate them to display a strong identity and at the same time increase their intangible capital and even their image. However, the ESG statements of some companies are mixed, because they alternate both good and bad statements. In all cases, ESG criteria have a significant influence on the economic performance of companies.

Keywords : Sustainable development ; SRI ; ESG criteria ; Economic performance ; French stock market.

Introduction

Face à l'immobilisme de certains pouvoirs publics sur les conséquences négatives des activités des entreprises certains acteurs du marché financier ont pris conscience de l'intérêt d'intégrer les critères environnementaux dans leurs décisions d'investissement. Dès lors le concept de développement durable devient sujet de multiples intérêts pour le monde de la finance (Anouar & Khihel, 2019) et comme le stipule Aglietta (2015), « *la transformation de la finance est l'enjeu majeur d'un « nouveau plan Marshall » pour le développement durable* ». Ce concept rendu formel par la commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'Organisation des Nations Unies (*Our Common Future*), en 1987, se définit comme une construction sociale qui se préoccupe des générations présentes et futures. Déclinaison du concept de développement durable, l'investissement socialement responsable (ISR) traduit la volonté de l'industrie financière (Arjaliès, 2014 ; Theurillat, et al., 2017) de combiner tout à la fois un engagement et une responsabilité qui la placent plus que jamais comme une actrice majeure d'un développement plus responsable. Suite aux campagnes de désinvestissement dans les secteurs controversés et l'initiative du Montréal Pledge, l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernances (ESG) dans les stratégies des acteurs financiers s'est accélérée. L'importance des critères ESG se distingue ainsi auprès des professionnels et du monde universitaire (Chatterji, et al., 2009) et ils auraient comme avantage d'équilibrer la gouvernance des organisations, de respecter les droits de l'homme, Les critères ESG constituent les trois piliers de l'analyse extra-financière et leur utilisation devient un enjeu majeur dans l'analyse de la performance économique des entreprises (Bardinet-Evraert, 2019). Dès lors, il convient dans une stratégie de développement durable, de voir le lien entre la performance ESG d'une entreprise et la performance économique de celle-ci. Fort de ce constat, nous nous intéressons à la question de recherche suivante : Quel est l'intérêt économique d'intégrer les critères ESG pour les entreprises du marché boursier français ?

L'intégration des critères extra-financiers dans les décisions d'investissement en France est favorisée par une réglementation plus à même de favoriser l'information et un reporting fiable. Ainsi lors de la COP21, l'engagement et la détermination dans l'élaboration d'un accord ambitieux applicable aussi bien aux pays qu'aux acteurs financiers sont notés. De plus,

la France est l'un des deux pays d'Europe¹ où par exemple l'engagement sur l'empreinte carbone est totalement respecté. Avec 15 milliards d'euros d'obligations vertes, la France est l'un des plus gros émetteurs de green bonds dans le monde en 2019 en compagnie des Etats Unis, des Pays-Bas et de la Chine. Le secteur privé joue un rôle important notamment avec Engie qui a émis en 2019 un nouveau green bond d'1 milliard d'euros. Au regard des engagements et des investissements faits par la France, l'étude des déclarations ESG s'impose. Nos résultats permettront aux communautés universitaires et professionnelles d'avoir des connaissances sur les pratiques managériales identitaires ou opportunistes voire mitigées de certaines entreprises. Le repérage empirique est fait sur la période de 2005 à 2018 et cet article s'inscrit dans une démarche hypothético-déductive. Après une première partie présentant une revue de la littérature, une seconde est consacrée à la partie empirique. Celle-ci porte sur des données quantitatives relatives à 70 entreprises du marché français.

1. Revue de la littérature

Les entreprises sont de véritable nœud de contrats (Alchian & Demsetz, 1972), formels (Jensen & Meckling, 1976) et informels (Milgrom & Roberts, 1997) qui font l'objet de plusieurs interactions. Les interactions entre les parties prenantes influencent les décisions stratégiques ou opérationnelles de celles-ci (Friedman & Miles, 2007). Pour Freeman (1984) « *une partie prenante dans l'organisation est tout groupe d'individus ou tout individu qui peut affecter ou être affecté par la réalisation des objectifs organisationnels* ».

Intéressons-nous au cadre théorique qui repose sur les approches néo-institutionnelle (Campbell, 2007) et stratégique (Porter & Kramer, 2006) afin de mettre en évidence l'intégration des critères ESG dans les décisions des entreprises. Celles-ci dépendent des facteurs de contingence à la fois externes et internes (Desreumaux, 2005). Pour faire face aux exigences des acteurs en présence (DiMaggio & Powell, 1983), l'approche néo-institutionnelle met l'accent sur la nécessité de renforcer la légitimité de l'organisation (Suchman, 1995) alors que l'approche stratégique met en avant la dimension cognitive (Porter & Kramer, 2006). Sans s'attarder sur la différence entre ces deux approches, il convient de signaler que certaines stratégies reposent principalement plus sur une dimension économique

¹ Près de 55 % des investisseurs européens déclarent prendre en considération les critères ESG en 2019, contre 40 % en 2018 selon Novethic

que sur une logique conformiste (Campbell, 2007). Par conséquent toutes les entreprises qui déploient des stratégies RSE ne sont pas pour autant « SRI oriented ». Nos développements renvoient à l'approche contractuelle telle qu'elle est mise en évidence dans le « triple bottom line » et la recherche de la performance organisationnelle (Wood, 1991). Remarquons ainsi la difficulté de différencier une politique et une stratégie RSE (responsabilité sociétale de l'entreprises) (Crilly, et al., 2012) et l'importance des mesures incitatives (Bichot, 2015). Citons le Montréal Carbon Pledge par exemple qui, avec le soutien des principes pour l'investissement responsable (PRI) et de l'initiative finance du programme des nations unies pour l'environnement (UNEP FI), engage les investisseurs à mesurer et à rendre public l'empreinte carbone de leurs portefeuilles d'activités dans le but de comparer les différents discours et approches stratégiques en matière d'ISR des sociétés de gestion et des grands investisseurs institutionnels. En 2018, 120 investisseurs avec plus de 10 000 milliards se sont engagés. Ils sont majoritairement européens et ont intégré les critères ESG (Novethic², 2019). S'intéresser à l'engagement des entreprises dans l'intégration des critères ESG dans leurs décisions d'investissement constitue un sujet d'actualité avec une influence considérable (Pastore-Chaverot, 2011) dans un environnement marqué par une tétra-normalisation. Ce concept développé par Savall & Zardet (2005) montre que l'environnement des entreprises est caractérisé par une série de mesures³ destinées à favoriser la finance éthique. Dès lors il devient nécessaire de mettre en évidence l'historique de la finance éthique.

Historiquement la question éthique dans les décisions d'investissement remonte au 17ème siècle avec John Wesley⁴ qui s'abstenait d'investir dans des domaines d'exploitation humaine (Arjaliès, 2014) et l'avènement du paternalisme entrepreneurial sous l'influence des pratiques religieuses. Le premier fonds socialement responsable apparaît en 1927 aux Etats Unis avec la création du Pioneer Fund de Boston. Ce fonds exclut tout investissement dans les secteurs controversés « *sin stocks* » comme le tabac, l'alcool, la pornographie, etc. Des fonds basés sur des convictions religieuses se sont développés et le premier fut créé en 1968 en Malaisie. Par la suite des fonds qui s'appuyaient sur des valeurs morales (ISR) ont vu le jour dans une période marquée par une série de crises (les émeutes de 1965 à Watts, le scandale du

² <https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/indicateur-novethic-s2-2019.html>

³ Il s'agit des normes IFRS, les certifications ISO, les normes commerciales et les pactes mondiaux

⁴ Il fut à l'origine du mouvement biblique. Il se fondait sur les écrits du nouveau testament

Watergate, l'apartheid en Afrique du Sud, le conflit palestinien). L'ISR devient alors un outil au service du bien-être collectif parce qu'il répond à une demande sociale et fait alors référence à des titres financiers qui s'intéressent à la fois aux objectifs financiers et aux enjeux éthiques (Cowton, 1999). Dès lors une entreprise peut être considérée comme socialement responsable lorsqu'elle s'engage sans contrainte à ne pas investir dans des secteurs dits controversés. Vers les années 1990, les fonds éthiques prennent une autre dimension avec la prise en compte des critères ESG (Chatterji, et al., 2009 ; Arjaliès, 2014). Une nouvelle orientation offrant des alternatives aux indices classiques s'est développée pour les investisseurs soucieux. A la différence des fonds d'investissements traditionnels, ces fonds utilisent un système de filtre destiné à inclure ou exclure des actifs sur des critères éthiques. Ainsi se dégagent, d'une part un filtrage positif où seules les entreprises présentant les meilleurs scores ESG seront intégrées aux portefeuilles d'investissement dans le but de promouvoir une démarche constructiviste, d'autre part un filtrage négatif qui consiste à éviter tout investissement dans des secteurs dits controversés. Il convient de signaler que dans les pays anglo-saxons, le développement des ISR repose sur des principes éthiques contrairement aux pays européens qui ont privilégié une sélection positive « *best-in-class* ». Cette dernière approche s'intéresse aux firmes avec une bonne performance extra-financière et utilise deux méthodes que sont le *core ISR* et le *Broad ISR*. Le *core ISR* a une approche plus développée et sélective alors que le *Broad ISR* a des pratiques très larges et peu restrictives. La RSE est appréhendée de manière différente dans le monde bien que des tentatives de normalisation sont développées en Europe particulièrement en France.

Le développement de la RSE en France a démarré vers les années 2000 et s'est poursuivi avec les politiques et les réglementations gouvernementales. Distinguons en 2001 la loi sur les nouvelles régulations économiques (loi NRE) qui impose aux grandes entreprises cotées de faire un reporting extra-financier, les Grenelles de l'environnement (2007 et 2010) et la loi sur la transition énergétique de 2015 qui étend l'obligation de reporting aux entreprises non cotées. En 2017, il y a le devoir de vigilance qui met l'accent sur la transparence et un plan d'action des grandes entreprises en matière de RSE. La France enregistre deux labels publics qui sont l'œuvre du ministère des Finances (label ISR) et le Ministère de la Transition Ecologique et Solidaire (label Green fin) en plus des labels des organisations spécialisées. Pour les acteurs de la finance, ces labels assurent une garantie et des repères de tel sorte que la distinction entre les fonds basés sur les critères ESG et les fonds basés sur des thématiques

vertes est faite. La prise en compte des critères ESG dans les politiques d'investissement concerne toutes les entités jugées pertinentes. Parmi les informations prises en compte, il y a la description des politiques de gestion des risques liés à ces critères, l'adhésion éventuelle à des initiatives, des chartes externes ou à des labels. Dans tous les cas, l'Etat joue un rôle important en établissant des règles juridiques. Ainsi « *l'article 173 de la loi transition énergétique introduit pour les investisseurs institutionnels l'obligation de mettre à disposition de leurs souscripteurs, des informations sur les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance (ESG) et sur les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique* ». En ce qui concerne le développement de la performance extra-financière des entreprises, elle est fortement corrélée avec le développement de l'investissement éthique (Voisin & Lucas-Leclain, 2008). D'où la multiplication des agences spécialisées sur les critères ESG telles que MSCI (Morgan Stanley Capital International), EIRIS (Ethical Investment Research Service) et ASSET4 (Thomson Reuters AKON). Le lien entre la performance des sociétés et la RSE a fait l'objet d'une communication croissante (Margolis, et al., 2009 ; Chatterji, et al., 2009) et si plusieurs définitions de la performance sociétale de l'entreprise sont recensées (Wood , 1991), nous retiendrons celle de (Revelli, 2013) pour qui « *la performance sociétale de l'entreprise se définit comme le résultat de la mesure des politiques sociales et environnementales mises en place par l'entreprise, qu'elles passent par un niveau de relation institutionnel (obligations de l'entreprise vis-à-vis de la société), organisationnel (actions propres à l'entreprise et en relation avec ses parties prenantes) ou individuel (actions volontaires de l'entreprise)* ». L'effet de la RSE sur la performance économique des entreprises est significatif (Margolis, et al., 2009 ; Griffin & Mahon, 1997), petit et positif (Malik, 2015). Pour Bénabou & Tirole (2010), l'impact de la RSE sur la performance économique des entreprises n'est pas constant parce qu'il existe plusieurs éléments au sein de celle-ci qui font que la RSE influence positivement ou négativement la performance d'une entreprise. Toutefois Il faut signaler que les gestionnaires de fonds ISR ont gagné en expérience et savent constituer des portefeuilles qui permettent d'amortir certains risques en fonction de l'évolution du marché. Ainsi la perte engendrée par un fonds ISR peut être compensée par des titres plus stables et moins risqués dans un portefeuille (Barnett & Salomon, 2006). Signalons un manque de consensus des résultats sur le lien entre le développement durable et la performance économique des entreprises (Revelli & Sentis, 2012). Pour cause, les méthodes, les démarches, les secteurs et

les tailles d'échantillons utilisés (Simnett, et al., 2009). De fait, des méta-analytiques sont développés pour trouver une solution à ce problème (Allouche & Laroche, 2005 ; Margolis, et al., 2009). Nous formulons l'hypothèse suivante à la suite de ces développements.

H1 : Il existe un intérêt économique à intégrer les critères ESG pour les entreprises du marché boursier français.

2. Méthode de validation empirique :

2.1. Données et échantillon

Pour répondre à la question de recherche, nous allons faire une analyse en composante principale pour regrouper les entreprises qui ont des déclarations similaires et faire une régression linéaire en fonction des différents groupes pour voir l'intérêt économique d'intégrer les critères ESG dans les décisions d'investissement. Cette analyse se base sur des scores obtenus directement de la base de données ASSET4 proposée par Thomson Reuters AKON. Pour établir ces scores, ASSET4 utilise plusieurs informations notamment celles qui sont relatives aux rapports de gestion et aux informations fournies par l'AMF. Il s'agit de scores comparables les uns aux autres. Cette base propose des informations qui sont contrôlées et vérifiées par des spécialistes avant d'être mises à la disposition des chercheurs et investisseurs. Ainsi plus de 7000 entreprises dans le monde bénéficient de notation au sein de cette base. Le choix de cette base se justifie par la technique de calcul plus simpliste, plus fiable et donnant moins de biais comparé aux systèmes de notations binaires de la base MSCI ESG. Les données sont traitées par le logiciel R.

2.2. Descriptions des classes

Compte tenu de la présence de données manquantes sur certaines années, nous les avons éliminées puis standardisées la base afin que les données soient homogènes. Après traitements préalables nous avons 969 observations sur la période de 2004 à 2018. Les variables mises en évidence dans notre échantillon sont : le score social (CSR.soc), le score environnemental (CSR.env) et le score gouvernance (CSR.gov). Nous retiendrons les deux premières dimensions qui représentent 88.60 % de la variance totale parce que le cumul des deux dépasse largement 50%. La dimension 1 se démarque totalement et explique à elle seule 75.26 % de la variance totale et 13.34 % de la variance totale pour la dimension 2. Contrairement à

la dimension 2 où certains scores sont corrélés négativement et l'absence de corrélation du score social, la dimension 1 met en évidence la corrélation des scores environnemental, social et de gouvernance comme le montre le Tableau 1.

Tableau 1 : Tableau de corrélation et significativité des scores

Corrélation et significativité des scores				
Scores	Dimension 1	Significativité	Dimension 2	Significativité
Environnemental	0,88	0.00e-00	-0.15	1.091e-06
Social	0.94	0.00e-00		
Gouvernance	0.80	3.78e-255	-0.334	8.86e-27
Valeur propres	3.76		0.67	
Variance expliquée	75.26 %		13.34 %	

« Source : Auteur »

Nous avons procédé à l'analyse en composante principale qui fait ressortir 3 clusters (classes) sur la période de l'étude. Le Tableau 2 vous donne un descriptif dans chaque cluster.

Tableau 2 : Descriptifs des clusters

	Effectifs	Pourcentages	Identification ou valeur de référence dans chaque cluster		
			Environnement	Social	Gouvernance
Classe 1	171	17.64	- 25.311	-25.73	- 20.28
Classe 2	331	34.17	2.255	- 4.70	
Classe 3	467	48.19	17.51	24.40	15.94
Total	969				

« Source : Auteur »

La classification a fait ressortir trois classes d'entreprise avec des pratiques ESG disproportionnées. Par conséquent nous sommes en mesure de supposer que les entreprises du marché boursier français utilisent de manières différentes les critères ESG dans leurs décisions d'investissement. Ces résultats peuvent s'expliquer par l'appartenance sectorielle des entreprises (Waddock & Graves, 1997 ; McWilliams & Siegel, 2000). Ainsi les entreprises de la classe 1 sont dans le secteur de l'aérospatiale, la défense, la sécurité et du pétrolier. La classe 2 met en évidence le secteur de la télévision, du luxe, de la culture, des médias et de l'électricité. La classe 3 regroupe à son sein les entreprises de gestion d'eau et de déchet, de fabrication et de distribution de vins, de communication, de télécommunications et divertissement, et de l'alimentaire. La classe 1 représente les entreprises qui intègrent légèrement les critères ESG et qui se manifestent par un manque de volonté de construire et

de mettre en place des pratiques pérennes. Leurs déclarations s'apparentent à une utilisation cosmétique des critères ESG voire stratégique (Matten & Moon, 2008). Ces résultats peuvent s'expliquer par un strict respect des engagements ou des conditions imposées par certaines partenaires voire parties prenantes (Boesso & Kumar, 2007 ; Ben Larbi, & al., 2016). La classe 2 met en avant les entreprises qui allient à la fois de bonnes et mauvaises déclarations ESG par conséquent, elles arborent des pratiques opportunistes ou controversées dans l'utilisation des critères ESG comme le soulignent les travaux de Fayolle (2006), Saulquin & Schier (2007). D'où l'incertitude dans l'intégration des normes ESG (Crilly, et al., 2012). La classe 3 est caractérisée par des entreprises qui ont une dimension intégrée des critères ESG. Il s'agit de discours identitaire.

2.3. Modèle économétrique

A la suite de ces résultats, nous avons fait une série de régressions simples pour voir le lien entre le score économique et le score ESG dans chaque classe. La régression entre la variable ESG⁵ et la variable économique nous donnera un aperçu sur l'intérêt d'intégrer les critères ESG. Le modèle de régression linéaire simple s'écrit sous la forme : $CSR.eco_t = \beta_0 + \beta_1 ESG_t + \varepsilon_t$; ε_t est la variable aléatoire centrée de variance ($\delta^2 \mathcal{E}$) indépendante de la variable explicative X_t . Les termes β_0 et β_1 sont les paramètres du modèle à estimer et (t) exprime le nombre d'observation.

Tableau 3 : Résultats des différentes régressions

Classe 1		Classe 2		Classe 3	
ESG	1.02***	ESG	-0.447***	ESG	-0.521**
	(0.11)		(0.08)		(0.22)
Constant	0.811	Constant	-0.811***	Constant	1.13***
	(0.209)		(0.037)		(0.18)
R-squared	0.29	R-squared	0.158	R-squared	0.026

« Source: Auteur »

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

⁵ The composite ESG rating is then calculated for each company by : ESG rating = 1/3* Environmental Rating + 1/3* Social Rating + 1/3 * Governance Rating

Il ressort des différentes régressions (cf. Tableau 3) que l'impact des critères ESG sur la performance des entreprises diffère d'une classe à une autre. Notre hypothèse n'est pas corroborée. Nos résultats confirment ceux de Bénabou & Tirole (2010) qui stipulent que l'impact des pratiques ISR sur la performance n'est pas uniforme. Les entreprises de la classe 1 ont intérêt à développer des stratégies ESG pour améliorer leur performance économique. Ce qui signifie que les pratiques ESG impactent positivement la performance de ces entreprises (Cavaco & Crifo, 2013). Si les critères ESG constituent une source d'opportunité économique pour les entreprises de classe 1, il se trouve que dans les classes 2 et 3 l'intégration des pratiques ESG entraîne des coûts de transaction supérieurs aux coûts d'opportunité. En d'autres termes, une augmentation de leurs politiques (ESG) entraîne une diminution de leur performance économique. Cette situation peut s'expliquer dans ce cas par une volonté d'améliorer leur capital immatériel voire organisationnel (Griffin & Mahon, 1997). En effet, il se trouve que dans certains cas que le capital immatériel entraîne une augmentation de la performance des entreprises (Lev & Zarowin, 1998 ; Sougiannis, 1994). Nos développements renvoient à la théorie resource- based de la firme et mettent en évidence les sources d'opportunités que procurent les ressources immatérielles (Villalonga, 2004). Il convient de souligner aussi que les entreprises de la classe 1 n'ont pas une stratégie de diversification très élevée. Ceci est particulièrement à la taille de ces entreprises. De fait elles ont moins de coûts de transaction dans leurs stratégies ESG et donc plus de sources d'opportunité (Hollandts & Valiorgue, 2011) contrairement aux entreprises de la classe 3 qui ont des portefeuilles très diversifiés. Dès lors un lien entre la diversification, la performance économique et les pratiques ESG est mis en évidence. Signalons aussi l'effet de la concurrence accrue qui s'ajoute aux enjeux et aux politiques européennes surtout pour les entreprises de la classe 2, ceci peut expliquer les déclarations opportunistes ou controversées dans l'intégration des critères ESG. La relation entre les scores économiques et scores ESG dépend aussi des sources d'approvisionnement des entreprises. En fonction des secteurs, nous constatons que les entreprises s'approvisionnent de manière différente, les unes sont exposées à plus de risque que d'autres (Mc Williams & Siegel 2000), d'où l'intérêt de prendre en compte la chaîne de valeur dans l'élaboration des normes éthiques. Dans tous les cas les critères ESG impactent la performance économique des entreprises françaises.

Conclusion

De nos jours la finance durable occupe une place importante dans le débat économique et diverses stratégies sont déployées pour réduire progressivement les changements climatiques par un meilleur respect de l'environnement, combattre énergiquement les inégalités iniques et le fossé grandissant entre certaines couches de la population par des politiques appropriées. La finance durable a pour objectif d'orienter une économie capitaliste vers une économie plus durable qui accorde beaucoup plus de place à l'humain. Distinguons premièrement l'investissement socialement responsable qui met l'accent sur les investissements basés sur des critères ESG. L'ISR est une notion en pleine mutation qui traduit des inquiétudes et intègre plusieurs critères en constante évolution. Deuxièmement, il y a l'investissement vert, ce sont des fonds destinés à la transition énergétique tels que les Green bonds (obligations vertes) et les fonds verts. Ces investissements s'attachent fondamentalement aux principes écologiques. Troisièmement, il y a la finance dite solidaire qui s'oriente vers une économie sociale. Cette contribution met l'accent sur les déclarations ESG des entreprises du marché boursier français particulièrement sur l'intérêt économique de les intégrer dans les décisions d'investissement. Le choix de la France est justifié par les normes et engagements pris par l'Etat de même que les organisations privées dans le but de favoriser le développement de la finance durable. De plus la France est l'une des championnes dans l'émission des obligations vertes. Nous avons utilisé des données issues de la base de données de Thomson Akon pour faire une analyse en composante principale. Une régression linéaire a été faite sur la base des classes identifiées afin de voir l'intérêt économique d'intégrer les critères ESG. Trois classes ont été identifiées suite l'analyse en composante principale. De plus, la régression entre les scores ESG et les scores économiques ont mis en évidence que l'intégration des critères ESG entraîne des coûts de transaction supérieurs aux coûts d'opportunités pour les entreprises de la classe 3. Ces résultats traduisent la volonté de ces entreprises d'accroître leur capital immatériel comme leur image. Contrairement à la classe 3, les entreprises de la classe 2 présentent une situation ambiguë, elles alternent de bonnes et de mauvaises performances ESG. Ces résultats peuvent s'expliquer par la nature de leurs activités, voire la chaîne de valeur. La classe 1 regroupe les entreprises qui sont à un niveau où l'investissement dans les critères ESG contribuera à accroître la performance économique. Elles ont un portefeuille d'activités peu diversifié contrairement à la classe 2. De futures recherches sont à encourager, notamment pour voir le lien entre les sources d'approvisionnement et la performance ESG des

entreprises. Toutefois il faut souligner que notre travail présente certaines limites notamment sur l'absence de tests de robustesses pour nos différentes régressions.

RÉFÉRENCES

Aglietta, M. (2015). Après la cop 21, mobiliser la finance pour la croissance soutenable. Terra Nova – Note - www.tnova.fr

Alchian, A. & Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization, *American Economic Review*, Vol. 62, N° 5, p. 777-95.

Allouche, J. & Laroche, P. (2005). A Meta-Analytical Investigation of The Relationship between Corporate Social and Financial Performance. *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, vol. 57, juillet-septembre.

Anouar, H. & Khihel, F. (2019). La responsabilité sociétale des entreprises, élément influant sur leur compétitivité » *Revue Internationale des Sciences de Gestion* « Numéro 5 : Octobre 2019 / Volume 2 : numéro 4 » p : 174 - 189

Arjaliès, D-L. (2014), Le mouvement de l'Investissement Socialement Responsable: une mise en perspective historique, in N. Mottis (Eds.), 2014, *ISR et Finance Responsable*, Collection Ellipses, p.11-32.

Bardinet-Evraert, F. (2019). Comparaison de trois méthodologies ESG: les bases de données extrafinancières fournissent-elles la même information? *Recherche en Sciences de Gestion*, n°125, p. 73 à 93

Barnett, M.L. & Salomon, R.M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27, p. 1101-1156.

Ben Larbi, S., Lacroux, A. & Luu, P. (2016). Évaluation de la performance sociétale des entreprises nord américaines : Construction d'une typologie et analyse comparative des profils identifiés. *Recherches en Sciences de Gestion*, 2016/1 (N° 112), p. 197-223.

Bénabou, R. & Tirole, J. (2010), Individual and Corporate Social Responsibility, *Economica*, vol.77, pp. 1-19.

Bichot, J. & Labyrinth, L. (2015), *Complicier pour régner*, Editions Manitoba.

Boesso, G. & Kumar, K. (2007). Drivers of corporate voluntary disclosure: A framework and empirical evidence from Italy and the United States. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20(2), 269- 296.

Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32 (3): 946-967.

Cavaco, S. & Crifo, P. (2013). The CSR-firm performance missing link: Complementarity between environmental, social and business behavior criteria?, Working Paper.

Chatterji, A. K., Levine, D. I. & Toffel, M. W. (2009). How Well Do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility? *Journal of Economics & Management Strategy*, 18(1), 125-169.

Cowton, J.C. (1999). Playing by the rules: ethical criteria at an ethical investment fund. *Business Ethics*, Vol.8, N°1, 1999, p.60-69.

Crilly, D., Zollo, M. & Hansen, M. (2012). Faking it or muddling through? Understanding decoupling in response to stakeholder pressures. *Academy of Management Journal*, 55 (6), 1429-1448.

Desbrieres, P., Erragragui, E. & Peillex, J. (2018). L'investissement conforme à la Charia est-il socialement responsable? *Management international*, 1-14.

Desreumaux, A. (2005), *Théorie des organisations*, Paris: Editions EMS.

DiMaggio, P. J. & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48 (2): 147-160.

Fayolle, J. (2006). Responsabilité sociale des entreprises, restructurations et délocalisations. IRES (Institut de Recherches Economiques et Sociales), document de travail, (06/01).

Freeman, R.E. (1984), *Strategic Management: Framework and Philosophy*, dans *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Massachusetts, Pitman, pages 52 à 82.

Friedman, A. L. & Miles, S. (2002). Developing Stakeholder Theory. *Journal of Management Studies*, vol 39, n° 1, janvier, 1-21.

Griffin, J. J. & Mahon, J. F. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate twenty-five years of incomparable research. *Business & Society*, 36(1), 5-31

Hollandts, X. & Valiorgue, B. (2011). La responsabilité sociale de l'entreprise comme processus entrepreneurial de conversion de valeurs sociales en valeur marchande : un examen empirique du lien entre engagements sociétaux et performance économique des entreprises françaises cotées entre 1999 et 2009, Centre d'études et de recherche, Groupe ESC Clermont, Cahier de recherche, 1.

Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol.3, p.306-306, 1976.

Lev, B. & Zarowin, P. (1998). The market valuation of R&D expenditures, working paper, New York Stern University.

Malik, M. (2015). Value-enhancing capabilities of CSR: A brief review of contemporary literature. *Journal of Business Ethics*, 127, 2015, p 419438.

Margolis, J. D., Elfenbein, H. & Walsh, J. (2009). 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.

Matten, D. & Moon, J. (2008). Implicit and explicit CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 33 (2): 404-424.

McWilliams, A. & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609.

Milgrom, P. & Roberts, J. (1997), *Economie, organisation et management*, De Boeck Université.

Pastore-Chaverot, M. (2011). Les stratégies RSE des grandes entreprises: les facteurs d'influence. Analyse des discours des entreprises du CAC 40, Thèse non publiée de doctorat de gestion, Université Paul Verlaine, Metz.

Porter, M. E. & Kramer, M. R. (2006). Strategy and society: the link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 84 (12): 78-92.

Revelli, C. (2013). L'investissement socialement responsable, *Revue française de gestion* – N° 236/2013.

Revelli, C. & Sentis, P. (2012). L'investissement socialement responsable diffère-t-il vraiment de l'investissement conventionnel? *La Revue des sciences de gestion*, vol. 3-4, n° 255-256, p. 85-95.

Saulquin, J.-Y. & Schier, G. (2007). Responsabilité sociale des entreprises et performance. *La Revue des Sciences de Gestion*, (1), 57-65.

Savall, H. & Zardet, V. (2005), *Tétranormalisation, défis et dynamiques*. éd. Economica, Paris, 2005.

Simnett, R., Vanstraelen, A. & Wai Fong Chu, A. (2009). Assurance on Sustainability Reports: An International Comparison. *Accounting Review*, 84(3), 2009, p.937-367

Sougiannis, T. (1994). The accounting-based valuation of corporate R&D, *The Accounting Review*, 69(1), 44-68.

Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20 (3): 571-610.

Theurillat, T. et al. (2017). Finance de marché et fonds d'investissement durables: la coupure au territoire. *Géographie, économie, société* 2017/4 (Vol. 19), p. 537-560.

Villalonga, B. (2004). Intangible resources, Tobin's Q, and sustainability of performance differences. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 54, 205-30

Voisin, S. & Lucas-Leclain, V. (2008). L'ISR à la croisée des chemins: pour une performance responsable, *Annales des Mines - Responsabilité et environnement* 2008/2 (N° 50), p. 41-46.

Waddock, S. A. & Graves, S. B. (1997). The Corporate Social Performance- Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319

Wood, D. J. & Jones, R. E. (1995). Stakeholder Mismatching: A Theoretical Problem in Empirical Research on Corporate Social Performance. *International Journal of Organizational Analysis* (1993 - 2002), 3(3), 229.

Wood, D.J. (1991). Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*, 16 (4): 691-718.