

# **Impact de la notation extra-financière sur les trajectoires sociétales des entreprises dans les modèles de capitalisme : une étude longitudinale.**

**Cassely, Ludovic**

**Université de Toulon (CERGAM EA 4225)**

**Ludovic.cassely@univ-tln.fr**

## **Résumé :**

---

Dans un contexte international, en s'appuyant sur les données de l'agence de notation extra financière Vigeo-Eiris, cette étude propose de mesurer la dynamique d'amélioration des performances ESG à long terme (sur la période 2004-2015) en comparant les résultats des entreprises du groupe de référence « Best in class » (BIC), ayant les meilleurs scores ESG avec les autres entreprises (Non BIC). Cette mesure permet d'identifier le niveau de prise en compte de la notation sociétale sur l'implication en matière sociétale des entreprises à long terme. L'étude s'inspire tant dans ses objectifs que dans sa méthodologie de Ben Larbi et al. (2018) en élargissant le cadre d'analyse à tous les modèles de capitalisme au sens de Amable (2005) et en tenant compte de nouvelles variables contextuelles comme la crise économique et les secteurs d'activité.

Les résultats laissent apparaître que les entreprises, sous la contrainte de leur environnement et au regard des notations sociétales qui leur sont attribuées vont adapter leurs engagements pour répondre le plus favorablement possible aux exigences de leurs parties prenantes dans un contexte mondialisé et fortement concurrentiel.

**Mots-clés :** Performance sociétale des entreprises, RSE, Notation extra financière, Modèles de capitalisme.

---

# **Impact de la notation extra-financière sur les trajectoires sociétales des entreprises dans les modèles de capitalisme : une étude longitudinale.**

## **INTRODUCTION**

La performance sociétale des entreprises (PSE) se présente comme un concept multidimensionnel permettant de comprendre le lien qu'il existe entre les entreprises et la société civile (Wood, 1991) et elle apparaît en relation directe avec les attentes des parties prenantes (Igalens et Al., 2008). Construit théorisé par Carroll (1979) et enrichi dans une optique d'opérationnalisation par Wartick et Cochran (1985) et Wood (1991), la PSE s'appréhende comme la mesure du niveau de mise en pratique de la RSE (Bakker et Al, 2005) et devient une nécessité pour « la prise en compte sérieuse de la RSE » dans les organisations (Gond 2016). Dans un contexte de méfiance de la société vis-à-vis du monde économique, les entreprises vont peu à peu avoir l'obligation d'apporter des réponses aux questions sociétales notamment envers leurs parties prenantes. La mesure de cet engagement constitue donc aujourd'hui un enjeu important en complément de la notation financière et permet de mettre à jour des disparités d'implication en matière sociétale.

Dans un contexte international, l'utilisation des critères environnementaux, sociaux et de Gouvernance (ESG) utilisés par les agences de notation apparaît comme un proxy adapté permettant de mesurer ses politiques qui sont dans la pratique très éclectiques selon les entreprises.

En utilisant ces critères, il apparaît judicieux d'appréhender la manière dont les entreprises, dans des environnements différents (modèles de capitalisme, secteur d'activité, conjoncture économique...) réagissent à cette mesure et en quoi peut-elle avoir des conséquences sur leurs prises de décisions à long terme. Ces questions dénotent le niveau d'importance que les entreprises donnent à la mesure sociétale dans une optique stratégique. On peut se demander si les entreprises les mieux notées s'impliquent davantage que les autres sur le long terme ou au contraire si ceux sont celles qui ont des notations moins favorables qui accentuent leurs efforts pour combler leur retard.

Dans ce sens, cette étude s'appuyant sur les données de l'agence de notation extra financière Vigeo -Eiris, vise à mesurer la dynamique d'amélioration des performances ESG à long terme (sur la période 2004-2015) en comparant les résultats des entreprises du groupe de référence « Best in class » (BIC), ayant les meilleurs scores ESG avec les autres entreprises (Non BIC). Elle s'inspire tant dans ses objectifs que dans sa méthodologie de Ben Larbi et al. (2018) tout en ouvrant des perspectives nouvelles non encore exploitées en élargissant le cadre d'analyse à tous les modèles de capitalisme au sens de Amable (2005) et en tenant compte de nouvelles variables contextuelles comme la crise économique et les secteurs d'activité.

## **1. CADRE THÉORIQUE ET HYPOTHÈSES DE RECHERCHE**

### **1.1. CADRE THEORIQUE**

#### ***De la RSE à la PSE***

Dans un contexte mondialisé, où les entreprises recherchent des leviers de différenciation à des fins de compétitivité, l'adoption de stratégies intégrant des dimensions socialement responsables permet d'inscrire celles-ci dans une optique de recherche de performance sociétale (PSE). La PSE s'est peu à peu révélée comme un thème majeur présent dans la littérature académique sur la RSE (Carroll, 1999).

Fondée au départ sur une approche théorique, la RSE s'est conceptualisée à la fois au travers de sa dimension éthique (Business and Society) (Preston et Post, 1975) et dans la manière dont la firme va répondre aux sollicitations sociétales (Corporate Social Responsiveness) (Ackerman et Bauer, 1976). Ces travaux vont être complétés d'une approche plus empirique qui vont permettre de mettre à jour la nécessité de mesurer les performances RSE des firmes dans une optique opérationnelle.

Cette mesure sociétale, conceptualisée par Carroll dès 1979 au travers de quatre dimensions (Economique, Légale, Ethiques et Discrétionnaires), est un construit assez large qui a évolué avec le temps. Ces écrits ont montré que l'entreprise a pour objet principal de répondre aux exigences de la société grâce à sa production de biens et services. Elle s'engage envers la société au travers d'un cadre législatif et légal de manière éthique. Cette démarche envers la société dépasse ce cadre et s'accompagne d'une implication volontaire de l'entreprise à des fins souvent philanthropiques. Cette approche a été complétée par Wood (1991) qui aborde cette

notion au travers de trois principes : la responsabilité individuelle des dirigeants et des managers, la responsabilité organisationnelle (vis-à-vis des parties prenantes) et la responsabilité institutionnelle (légitimité accordée par la société). Ces principes sont couplés à des processus permettant l'opérationnalisation (Analyse de l'environnement, Management des parties prenantes et des questions et affaires publiques).

Ce cadre fondateur de la PSE que l'on qualifie d'approche intégrative va être repris au travers d'une synthèse réalisée par Igalens et Gond (2003) qui va permettre encore de préciser son opérationnalisation au travers de trois éléments : l'adoption des principes de la RSE par les entreprises (Ethique, morale, ...), l'intégration progressive de ses principes dans le management et la structure des celles-ci et enfin une traduction concrète en actions encadré par un système de mesure adaptés aux objectifs visés.

La PSE peut aussi s'apprécier au travers d'un approche organisationnelle (Clarkson, 1995) au travers de la théorie des parties prenantes. Dans cette perspective, la PSE est un outil au service de la satisfaction des parties prenantes (Gond, 2016).

L'ensemble de ses approches constituent une grille de lecture de la PSE permettant d'appréhender l'engagement sociétal des firmes.

### ***La PSE : une diversité de mesure***

Wood (1991) fait le constat du caractère multidimensionnel et dynamique de ce construit en précisant que celui-ci est la conséquence d'une « configuration organisationnelle de principes de responsabilité sociale, de processus de sensibilité sociale, de politiques et de résultats observables qui sont liés aux relations sociétales de l'entreprise. »

L'appréciation de cette performance va donc donner lieu à l'utilisation de nombreux outils de mesure regroupés par Decock Good (2001) en cinq catégories : analyse des rapports annuels, l'utilisation des indices de pollution, les mesures issues d'enquêtes par questionnaire, l'utilisation des indicateurs de réputation et les données produites par les organismes de mesure. Ce constat de la grande diversité des outils utilisés est visible dans le cadre des travaux essayant d'établir le lien entre la RSE et la performance financière. Ainsi Margolis et Walsh (2003) ont mis à jour le poids des indicateurs créés et utilisés par les agences de notation sociétale (KLD notamment aux Etats-Unis).

L'étude décrite ici utilise des données récoltées par l'agence Européenne de notation Vigeo Eiris (appartenant désormais à l'agence de notation financière américaine Moody's Investors)

en se basant sur les critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance), prédominant aujourd'hui dans le domaine de la mesure extra financière.

### *L'impact de l'environnement sur la PSE*

Le contexte où gravite l'entreprise influence les comportements en matière sociétale (Jackson et Apostolakou, 2010). Au-delà de l'implications des dirigeants en interne, des facteurs externes permettent de comprendre l'engagement des firmes sur les différents aspects des politiques RSE (Golob et Al., 2018 ; Orlitzky et Al., 2017). Par exemple, Alonso-Martinez et Al. (2018) ont montré l'influence de la réglementation (rôle moteur de l'état), de l'innovation et de la pression du marché (demande) au niveau national sur le niveau de PSE des entreprises.

Sans nier l'existence de la mondialisation de l'économie qui peut, a priori, pousser à une uniformisation des pratiques, force est de constater que des modèles de systèmes économiques et sociaux ayant des caractéristiques propres persistent. A l'instar de Igalens, Déjean et El Akremi (2008), il est intéressant de prendre en compte la diversité de ces systèmes et les répercussions qu'ils peuvent avoir sur le comportement des firmes. Pour ce faire, cette étude se fonde sur l'approche de Bruno Amable (2005) qui a mis à jour cinq modèles de capitalisme basés sur différents domaines institutionnels permettant de les différencier : la concurrence sur les marchés des produits, le rapport salarial et les institutions du travail, le secteur d'intermédiation financière et la « Corporate Governance », la protection sociale et le secteur éducatif. Cette approche laisse apparaître des ensembles de pays ayant des modes de fonctionnement communs au regard des critères utilisés. (**Tableau 1**).

Cette approche montre que derrière le système capitaliste prédominant et ses fondements (propriété privée des moyens de production, recherche du profit, régulation de l'économie par le marché...), il existe une grande diversité de situation qui permette d'expliquer des comportements différents dans les prises de décisions, notamment en termes de politique RSE. Cette classification est celle qui permet aussi de prendre en compte les scores d'un échantillon large de pays représentatifs des principales zones économiques. En ce sens, elle élargit le spectre d'analyse des études précédentes en particulier celle de Ben Larbi et Al. qui a été réalisée à partir de la classification plus réductrice proposée de Hall et Soskice (2002) (économie de marché libérales vs économie de marché coordonnées).

Cette approche se retrouve dans des études qui ont pris en compte l'hétérogénéité des comportements en matière sociétale selon l'origine des entreprises étudiés (Chatterji et Toffel, 2010 ; Ben Larbi, Lacroux et Luu, 2016).

**Tableau 1. Les principales caractéristiques des cinq modèles de capitalisme**

<b>Type de capitalisme</b>	<b>Caractéristiques principales</b>	<b>Pays</b>
<b>Libéral de marché</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Marchés de produits déréglementés (concurrence par les prix)</li> <li>- Flexibilité du marché du travail</li> <li>- Système financier et gouvernement d'entreprise fondés sur le marché</li> <li>- Modèle libéral de protection sociale</li> <li>- Stratégie défensive des syndicats</li> <li>- Système éducatif concurrentiel (dépenses publiques faibles)</li> </ul>	<b>Etats-Unis</b> <b>Australie</b> <b>Canada</b> <b>Royaume Uni</b> <b>Irlande</b> <b>Nouvelle Zélande</b>
<b>Européen continental</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Marchés de produits faiblement réglementés (concurrence par la qualité)</li> <li>- Marché du travail coordonné</li> <li>- Système financier fondé sur les institutions financières</li> <li>- Modèle corporatiste de protection sociale dans lequel les allocations sont fondées sur l'emploi</li> <li>- Pouvoir syndical moyennement fort</li> <li>- Système éducatif public (Haut niveau de dépenses publiques)</li> </ul>	<b>Autriche</b> <b>Belgique</b> <b>Suisse</b> <b>Allemagne</b> <b>France</b> <b>Islande</b> <b>Luxembourg</b> <b>Pays-Bas</b>
<b>Social-démocrate</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Marchés de produits réglementés (concurrence par la qualité)</li> <li>- Marché du travail réglementé</li> <li>- Système financier constitué par des banques</li> <li>- Modèle universel de protection sociale</li> <li>- Syndicats forts</li> <li>- Système éducatif public (dépenses importantes de l'état)</li> </ul>	<b>Norvège</b> <b>Danemark</b> <b>Finlande</b> <b>Suède</b>
<b>Méditerranéen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Marchés de produits réglementés (concurrence par les prix)</li> <li>- Marché du travail réglementé</li> </ul>	<b>Espagne</b> <b>Grèce</b> <b>Italie</b>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Système financier constitué par des banques</li> <li>- Protection sociale limitée</li> <li>- Système éducatif faible</li> </ul>	<b>Portugal</b>
<b>Asiatique</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Concurrence « dirigée » plutôt que réglementée (concurrence par les prix et la qualité)</li> <li>- Marché du travail réglementé</li> <li>- Système financier constitué par des banques</li> <li>- Faible niveau de protection sociale</li> <li>- Présence de syndicats de firme</li> <li>- Système éducatif privé (faible niveau de dépenses publiques)</li> </ul>	<b>Hong Kong Chine Singapour Japon</b>

**D'après Amable (2005)**

### *L'influence de la mesure de la PSE dans les entreprises*

Apparu dans les années 1990 pour soutenir les investissements éthiques, la notation sociétale avait à ses débuts qu'une faible influence sur les entreprises par rapport à l'omniprésence des agences de notation financière (Ferone, 2003). Les attentes grandissantes en matière de RSE ont par la suite eu pour effet de stimuler la diffusion d'informations extra-financières utilisées par les investisseurs pour la prise de décisions. Celles-ci peuvent influencer notamment la rentabilité et le risque de leurs investissements (Cellier et Al., 2010). Cette notation a tendance à faire augmenter le prix des titres des entreprises les plus performantes (Dupré et Al, 2009) et a une influence sur les volumes de transaction sur les marchés (Cellier et Al., 2016).

Il apparaît donc que les agences de rating sociétal ont par la diffusion d'informations synthétiques sur les risques sociétaux (critères ESG) auxquels les entreprises s'exposent, un impact global sur les grandes entreprises et sur le comportement des parties prenantes (Scalet et Kelly, 2010).

L'adoption de pratiques sociétales par les entreprises a fait l'objet de nombreuses études qui ont pu mettre à jour des facteurs de contingence permettant d'expliquer les différences de comportement selon l'environnement dans laquelle l'entreprise gravite.

Ainsi, l'appartenance à un système économique influence les performances sociétales (Igalens et Al., 2008) et selon les modèles de capitalisme (Amable, 2005), des dimensions particulières peuvent constitués des leviers de performance extra-financière pour celles-ci (Ben Larbi et Al.,

2018). Dans ce contexte, il apparaît intéressant de mettre à jour le lien qu'il existe entre les performances ESG des entreprises et leurs notations émanant des agences de notations sociétales.

De leur côté, Chatterji et Toffel (2010) ont révélé la relation qu'il pouvait exister entre la notation sociétale et l'implication en matière environnementale. Il apparaît que les entreprises les moins bien notées ont accentué leurs efforts comparativement aux autres entreprises ou les notations sur le facteur environnemental étaient plus favorables.

Cette dynamique a été confirmée par Ben Larbi et Al. (2018) qui ont montré quant à eux, dans un contexte international que les entreprises appartenant à un groupe de référence (Best In Class) ont « une dynamique d'amélioration de leur performance moins marquée que celle des autres entreprises ». Ces résultats sont contingentés au système économique d'appartenance, au caractère réglementé du secteur ainsi qu'à des variables économiques et financières.

En m'appuyant sur les résultats des travaux réalisés par Ben Larbi et Al. (2018) tant dans ses objectifs que dans sa méthodologie, cette étude élargit la zone géographique étudiée à l'ensemble des modèles de capitalisme (Amable 2005), elle prend en compte l'appartenance des entreprises à un secteur déterminé (classification GICS) et en scindant la période d'analyse, elle a pour objet de mettre à jour l'impact éventuel qu'a pu avoir la crise économique et financière de 2008.

## **1.2. HYPOTHESES DE RECHERCHES**

Sur la base du cadre théorique et des résultats des études précédentes et en partant de l'idée que les entreprises peuvent avoir un comportement différencié selon leur niveau de notation sociétale on peut poser les hypothèses suivantes :

- Dans un contexte fortement concurrentiel et sous la contrainte normative de plus en plus forte, les entreprises les moins impliquées en matière sociétale (non BIC), veulent regagner la confiance des investisseurs, gagner en légitimité et satisfaire les parties prenantes. Il est possible d'émettre l'hypothèse suivante :

<p><b>H1 : Comparées à la best in class, les autres entreprises consentent, sur le long terme, un effort marginal plus important dans tous les domaines ESG.</b></p>
--

- L'implication sociétale n'est pas uniforme et peut varier selon les dimensions de la PSE observées. Ainsi les entreprises appartenant à la « best in class », voulant conserver cet avantage vis-à-vis des entreprises moins bien notées, axent davantage leurs efforts sur le volet environnemental, de gouvernance et des ressources humaines, où l'aspect réglementaire est le plus présent. On peut formuler alors l'hypothèse suivante :

**H2 : La dynamique sociétale des entreprises faisant partie de la best in class n'est pas uniforme sur le long terme : les efforts consentis portent davantage sur les volets relevant des ressources humaines, de la gouvernance et de l'environnement.**

- Les entreprises les moins engagées socialement ont le désir d'améliorer leur image pour gagner la confiance des investisseurs et combler leur retard avec les entreprises les mieux notées. Dans cette optique, elles peuvent accentuer leurs efforts en termes d'engagement envers les communautés (particulièrement au travers de la contribution au développement économique et social des territoires d'implantation), en termes de ressources humaines et de gouvernance. Il est possible de formuler alors l'hypothèse suivante :

**H3 : La dynamique sociétale des entreprises ne faisant pas partie de la best in class n'est pas uniforme sur le long terme : les efforts consentis portent davantage sur les volets relevant de l'engagement envers les communautés locales, des ressources humaines et de la gouvernance.**

## 2. MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

### 2.1. LE CHOIX DES VARIABLES

La performance sociétale constitue la **variable dépendante (expliquée)**. Elle est appréhendée au travers du score global attribué par l'agence Vigéo Eris aux performances environnementales, sociales et de gouvernance (appelé score ESG) et à chacune de ses six dimensions : la politique environnementale, l'engagement envers la communauté, le comportement sur les marchés (relations avec les clients, les fournisseurs et les sous-traitants),

la gestion des ressources humaines, les relations avec les communautés et la société civile et les droits de l'Homme. Nous obtenons ainsi sept variables dépendantes continues dont les scores varient entre 0 et 100. (**Annexe 1**)

Le modèle utilise ensuite plusieurs **variables indépendantes** :

- **Une variable explicative** : le temps (période d'analyse de la base Vigéo Eiris : 2004-2015).

- **Des variables de contrôle** :

- Le système économique d'appartenance des entreprises (Cinq modèles de capitalisme d'Amable, 2005) ;
- Les périodes précédant et succédant à la crise économique de 2008 : variable catégorielle qui correspond aux périodes quadriennales d'avant crise (2004-2007), de crise (2008-2011) et de post crise (2012-2015) ;
- L'appartenance des entreprises à l'un des 10 secteurs d'activité de la classification GICS (Global Industry Classification Standard)
- La politique de recherche et développement (Variable continue mesurant les dépenses annuelles effectuées) ;
- La taille (en nombre de salariés) ;
- La performance financière des entreprises (Return on assets « ROA » et le Price to book value « PTBV »). Le premier indicateur mesure la rentabilité économique, le second exprime le rapport entre la valeur de marché et la valeur comptable des capitaux propres, exprimant ainsi la capacité d'une entreprise à créer de la valeur dès lors qu'il est supérieur à 1.

Les variables nombre de salariés et dépenses R&D utilisent une gamme étendue de valeurs. Dans ce cas, l'échelle linéaire apparaît mal adaptée. J'utilise donc une échelle logarithmique qui espace les valeurs faibles et rapproche les valeurs fortes.

## 2.2. L'ECHANTILLON UTILISEE

Les données utilisées pour l'étude proviennent à la fois de la base Thomson Eikon (données financières) et de la base longitudinale Vigéo Eiris (2004-2015). Cette base est constituée

d'observations issues de firmes multinationales cotées en bourse. Le référentiel d'évaluation de la PSE utilisé par Vigeo Eiris est composé de 37 critères génériques répartis en six domaines (environnement, ressources humaines, comportement sur les marchés, gouvernance, engagement sociétal et droits humains) faisant l'objet d'une notation sous la forme d'un score variant de 0 à 100 (**Annexe 2**).

Le modèle d'analyse de Vigeo basé sur un référentiel baptisé « L-D-R », pour « Leadership ou Politique – Déploiement - Résultats », analyse la pertinence des politiques (visibilité, contenu, portage), la cohérence du déploiement de celles-ci (processus, moyens, *reporting*) et l'efficacité des résultats (indicateurs, points de vue des parties prenantes, controverse). La méthode articule pour chaque critère d'évaluation deux grandes phases : une phase de « scoring » visant à transformer les informations qualitatives en informations quantitatives (notation sur 100) et une phase de « ranking », consistant à classer les entreprises les unes par rapport aux autres en fonction des différents scores au sein d'un même secteur.

L'échantillon est scindé en deux sous-groupes :

-Les entreprises appartenant au groupe de référence nommé « **Best In Class** » (**BIC**). Comme pour la construction de l'indice ASPI (Advanced Sustainable Performance Index), un calcul de notation moyenne a été réalisé sur l'ensemble des différentes dimensions de la PSE pour chaque entreprise. Les entreprises classées BIC appartiennent au quintile (1/5) présentant les notations moyennes les plus élevés (1642 observations). (**Tableau 5**)

- Les autres **entreprises** « **non BIC** » dont les notations extra-financières sont moins élevées traduisant une implication sociétale moins affirmée (5793 observations). (**Tableau 5**)

Chaque groupe est reparti selon les **modèles de capitalisme** identifiés par Amable (2005). Le nombre total d'observations s'élève à 7335 parmi lesquelles 46.6 % ont été réalisées auprès d'entreprises appartenant au modèle Libéral de Marché et 21.8 % auprès d'entreprises appartenant au modèle Européen continental (dont 8.2% d'entreprises françaises). (**Tableau 5**).

**Tableau 5. Caractéristiques de l'échantillon**

**Nombre d'observations par Année**

Années	Fréquence	Pourcentage
2004	271	3,6
2005	379	5,1
2006	285	3,8
2007	343	4,6
2008	432	5,8
2009	1203	16,2
2010	723	9,7
2011	973	13,1
2012	706	9,5
2013	940	12,6
2014	849	11,4
2015	331	4,5
<b>TOTAL</b>	<b>7435</b>	<b>100,0</b>

**Best In Class / Non Best In Class**

BIC/Non BIC	Fréquence	Pourcentage
Non BIC	5793	77,9
BIC	1642	22,1
<b>TOTAL</b>	<b>7435</b>	<b>100,0</b>

**Nombre d'observations par Secteur**

Secteurs (GICS)	Fréquence	Pourcentage
1	1092	14,7
2	644	8,7
3	440	5,9
4	1572	21,1
5	518	7,0
6	1266	17,0
7	620	8,3
8	701	9,4
9	208	2,8
10	374	5,0
<b>TOTAL</b>	<b>7435</b>	<b>100,0</b>

**Pays / Modèles de capitalisme (Amable)**

Pays	Fréquence	Pourcentage
<b>Modèle Libéral de marché</b>		
Etats-Unis	1786	24,0
Australie	262	3,5
Canada	213	2,9
Royaume Uni	1100	14,8
Irlande	94	1,3
Nouvelle Zélande	14	,2
<b>Total</b>	<b>3469</b>	<b>46,6</b>
<b>Modèle Européen continental</b>		
Autriche	61	,8
Belgique	97	1,3
Suisse	261	3,5
Allemagne	360	4,8
France	606	8,2
Islande	4	,1
Luxembourg	25	,3
Pays-bas	206	2,8
<b>Total</b>	<b>1620</b>	<b>21,8</b>
<b>Modèle Social-démocrate</b>		
Norvège	75	1,0
Danemark	110	1,5
Finlande	113	1,5
Suède	205	2,8
<b>Total</b>	<b>503</b>	<b>6,8</b>
<b>Modèle Méditerranéen</b>		
Espagne	228	3,1
Grèce	47	,6
Italie	223	3,0
Portugal	47	,6
<b>Total</b>	<b>545</b>	<b>7,3</b>
<b>Modèle Asiatique</b>		
Hong Kong	144	1,9
Chine	9	,1
Singapour	75	1,0
Japon	1070	14,4
<b>Total</b>	<b>1298</b>	<b>17,5</b>
<b>TOTAL</b>	<b>7435</b>	<b>100,0</b>

### 2.3. TRAITEMENT DE DONNEES

Les tests d'hypothèses ont été réalisés via une série de modèles de régression appliquée sur l'ensemble des critères (score global ESG), puis sur chaque critère pris séparément, ce qui m'a amené à estimer 7 modèles de régression (utilisation du logiciel IBM SPSS).

La nature longitudinale des données (les mêmes entreprises sont mesurées sur plusieurs années) a été prise en compte en utilisant des estimations par équations d'estimation généralisées (Liang & Zeger, 1986). Cette procédure d'estimation est une extension des modèles linéaires généralisés, recommandée lorsque l'on est en présence d'observations non indépendantes. La prise en compte de cette non-indépendance passe par la modélisation d'une matrice de covariance entre les variables répétées. Dans cette étude j'ai choisi une matrice qui simule un processus auto-régressif de premier ordre. L'hypothèse est que la covariance varie en fonction du temps séparant deux observations : elle est d'autant plus forte que les observations sont rapprochées. Cette structure, souvent utilisée dans les modèles économétriques de régression sur des séries temporelles, permet de tenir compte de l'importance des valeurs passées dans l'explication de l'évolution des variables ESG.

## 3. ANALYSE DES RÉSULTATS ET DISCUSSION

### 3.1. ANALYSE DES RESULTATS

Le **tableau 5** présente les caractéristiques des variables étudiées selon l'appartenance aux deux groupes d'entreprises identifiés.

**Tableau 5. Caractéristiques des variables étudiées**

Best Class	In	Ln										
		ESG	RH	ENV	COMP	GOV	CIN	Hrts	Ln R&D	Salariés	ROA	PTB
N		1642	1642	1642	1642	1642	1642	1642	1642	1642	1642	1642
Minimum		18	0	2	18	2	0	18	0,3	3,23	-32,68	153,92
Maximum		77	81	87	82	94	94	91	29,03	16,39	92,86	230,85
Moyenne		47,28	41,05	46,11	49,11	54,2	48,46	50,34	16,12	7,79	6	2,9
Résidu												
Type		9,07	15,04	13,68	10,75	15,15	16,2	12,45	5,52	4,15	6,51	9,52

Autres	ESG	RH	ENV	COMP	GOV	CIN	Hrts	Ln			
								Ln R&D	Salariés	ROA	PTB
N	5793	5793	5793	5793	5793	5793	5793	5793	5793	5793	5793
Minimum	4	0	0	4	1	0	0	0,0864	1,9	-59,55	-477,1
Maximum	62	72	83	80	89	84	82	33,58	17,48	492,5	705,85
Moyenne Résidu	30,83	23,03	25,06	33,88	43,42	28,64	33,24	16	7,48	6,55	2,78
Type	10,12	13,81	15,62	11,36	18,06	15,4	11,99	4,86	3,54	9,91	17,18

Le **tableau 6** synthétise les résultats des régressions linéaires, pour les BIC et les autres entreprises, réalisées pour la notation globale ESG et sur l'ensemble de ses dimensions.

**Tableau 6. Résultats des régressions linéaires**

Best In Class	ESG	RH	ENV	COMP	GOV	CIN	Hrts
Asiatique	-7,949***	-0,343	-3,474**	-4,037***	-30,435***	-10,378***	-1,462
Méditerranéen	5,514***	16,471***	6,441***	6,497***	-11,346***	5,683***	9,49***
Social Démocrate	3,743***	12,682***	3,85*	4,276***	-10,122***	-2,32	13,307***
Européen Continental	5,786***	18,606***	6,726***	4,323***	-11,54***	6,722***	11,049***
Libéral de marché	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Période après crise	-2,599**	0,277	-3,174*	-1,173	-2,163	-6,136	-4,062*
Période de crise	-1,667*	-1,738	-4,315***	1,287	-2,596**	-1,969	-2,741*
Période avant crise	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Consommation Discretionnaire	-2,716*	-2,314	-3,557	-0,729	-3,043	-0,578	0,522
Services aux collectivités	1,697	11,313***	-2,529	2,463	-1,189	-2,491	8,462***
Services de télécommunication	4,888*	8,144**	3,415	3,129	4,405	5,694	4,517
Matériaux	2,111	7,13***	-1,129	4,432***	2,247	1,365	3,996*
Technologie de l'Information	-0,473	-1,199	0,366	4,881**	-2,443	3,211	2,298
Industrie	-1,642	-0,671	-1,744	-0,92	-0,365	-1,43	-0,54
Santé	-0,246	1,498	-1,303	-2,352	-3,965	2,312	2,91
Finance	0,884	1,275	-3,329	1,923	2,603	-3,435*	1,929
Energie	-1,929	3,566	-8,721***	-2,508	-0,411	6,787**	1,614
Consommation courante	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Années	0,161	-0,72***	0,508**	-0,287	0,424*	-0,42	-0,364
Dépenses en R&D	-0,008	0,031	-0,05	-0,018	0,052	-0,05	0,111*
Nombre de salariés	0,053	0,097	0,175*	-0,065	0,112	-0,07	0,009
Return on Assets	-0,061*	-0,088	-0,046	0,009	-0,038	-0,112	-0,125***
Price to book value	-0,005	-0,001	-0,016	0,007	-0,019	-0,005	-0,036*
Echelle	57,646	128,107	166,26	97,841	118,275	208,336	108,862

\*\*\*p<0.001 ; \*\* p<0.01 ; \*p<0.05

Autres Entreprises	ESG	RH	ENV	COMP	GOV	CIN	Hrts
Asiatique	-9,72***	-2,767***	-0,774	-7,422***	-35,572***	-7,17***	-5,708***
Méditerranéen	1,663	12,271***	4,979***	1,932	-16,304***	3,059*	2,883*
Social Démocrate	3,118***	11,598***	5,574**	3,319*	-12,49***	-1,887	6,964***
Européen Continental	2,659***	11,397***	6,312***	1,716*	-11,746***	1,196	3,98***
Libéral de marché	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Période après crise	-1,578*	-2,512*	-2,858***	-0,481	-1,001	2,391*	-2,515***
Période de crise	0,136	-2,754***	-2,664***	2,992***	-0,85	5,772***	0,127
Période avant crise	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Consommation Discretionnaire	-1,539	-2,409*	-2,107	-0,723	-1,624	-3,984**	-0,628
Services aux collectivités	3,533**	7,127***	7,05*	2,309	0,51	-6,691***	5,934***
Services de télécommunication	5,493**	7,721**	3,488	0,535	8,261***	2,481	5,352**
Matériaux	3,136***	6,106***	4,311*	3,384***	-0,044	-0,232	3,26***
Technologie de l'Information	-1,825*	-2,886*	-4,042**	1,826	-3,659**	-5,626***	0,167
Industrie	0,281	1,494	2,312	0,131	0,358	-4,77***	0,131
Santé	-1,886	-1,059	-4,939	-0,193	-2,958*	-6,916***	0,116
Finance	-1,279	-2,484*	-5,516***	0,133	-0,182	-7,674***	-0,682
Energie	-1,079	3,282**	-4,351*	0,106	-2,23	-5,539***	0,564
Consommation courante	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.	Réf.
Années	0,738***	0,446***	1,118***	0,27***	0,889***	-0,503***	0,002
Dépenses en R&D	0,002	0,023	-0,028	-0,017	0,047	-0,106*	0,102***
Nombre de salariés	0,003	0,042	-0,005	-0,05	0,046	0,029	-0,059
Return on Assets	-0,001	-0,019	0,002	0,006	0,012	-0,018	-0,015
Price to book value	-0,005	-0,006	-0,003	-0,007	-0,007	0	-0,008*
Echelle	81,617	138,213	218,785	116,427	150,291	215,841	125,109

\*\*\*p<0.001 ; \*\* p<0.01 ; p<0.05

- **Dans le cadre de l'analyse de l'hypothèse 1**, les résultats confirment que sur la période 2004-2015, les entreprises les moins bien notées (« autres entreprises » dans le tableau 6), ont consenti un effort marginal plus important au niveau de l'engagement sociétal par rapport aux entreprises classées BIC. Cela se traduit à la fois sur la notation globale ESG ainsi que sur l'ensemble de ses dimensions hormis les dimensions CIN et Hrts.

- **Concernant le cadre d'analyse de l'hypothèse 2**, il apparaît que la dynamique sociétale sur la période étudiée n'est pas uniforme. Non significative sur la variable ESG prise dans sa globalité, l'effort marginal consenti par les entreprises classées BIC est visible sur la dimension environnementale et celle de la gouvernance. Ces résultats tranchent avec une dynamique négative sur la dimension des ressources humaines. L'hypothèse 2 n'est donc que partiellement vérifiée.

- **A l'aune de l'hypothèse 3**, les résultats montrent que la dynamique sociétale des entreprises ne faisant pas parties de la BIC n'est pas uniforme. Confirmant le tendance globale (score ESG),

les efforts marginaux sont davantage marqués sur la variable environnementale, celle de la gouvernance et celle des ressources humaines. A contrario ils laissent apparaître un résultat inverse sur la variable relevant de l'engagement envers les communautés locales (CIN). L'hypothèse 3 apparaît donc, elle aussi, comme partiellement vérifiée.

L'analyse des résultats au travers des variables de contrôle confirme des différences de comportement selon l'appartenance ou non de l'entreprise au groupe BIC.

*Ainsi pour les entreprises les moins bien notées* de notre échantillon, l'appartenance au modèle de capitalisme Social-Démocrate et Européen Continental a un effet positif à long terme sur la dynamique sociétale et cela quel que soit les dimensions étudiées hormis celle de gouvernance. L'appartenance au modèle asiatique a en revanche un effet négatif et cela sur l'ensemble des dimensions. L'impact de l'appartenance au modèle méditerranéen apparaît, de son côté, comme globalement neutre même si certaines dimensions semblent jouer un effet dynamique comme par exemple celle des ressources humaines et de l'environnement. La crise de 2008 a quant à elle joué un effet dissuasif sur les comportements sociétaux et a eu donc tendance à ralentir la dynamique sociétale et cela de manière plus marquée sur la période d'après crise (2012-2015). L'appartenance sectorielle a elle aussi joué un rôle dans la dynamique sociétale. Ainsi l'appartenance à certains secteurs comme ceux des services aux collectivités, services de télécommunication et matériaux a eu un effet dynamique sur les comportements sociétaux et cela sur la grande majorité des dimensions ESG. Ce constat contraste avec d'autres secteurs qui ont joué, quant à eux, un rôle moins favorable comme celui des technologies de l'information et de la finance.

*Concernant les entreprises les mieux notées*, les résultats dénotent de même que l'appartenance à un modèle de capitalisme peut exercer un effet dynamisant sur l'engagement sociétal à long terme. C'est le cas pour les entreprises appartenant aux modèles Européen continental, Méditerranéen et à moindre mesure Social-Démocrate. L'effet inverse est observable pour les entreprises du modèle asiatique. Ces effets se confirment sur l'ensemble des variables ESG observées. L'effet négatif de la crise de 2008 sur l'engagement sociétal sur le long terme apparaît de même pour ces entreprises. Cet « effet crise » est d'autant plus visible qu'il joue un rôle dès la période de crise (2008-2011) et se confirme sur la période d'après crise (2012-2015). L'effet est le plus remarquable sur les variables relevant du respect de l'environnement (ENV) et des droits humains (Hrts). L'effet sectoriel est quant à lui moins

marqué que pour les entreprises non BIC. Seul l'appartenance au secteur des Services de télécommunication apparaît comme être un moteur de la dynamique sociétale sur la période à l'opposé du secteur des Consommations Discretionnaires.

Les résultats ne laissent pas apparaître un effet de taille sur la dynamique des comportements sociétaux à long terme et cela pour l'ensemble des entreprises de l'échantillon (BIC et non BIC). Il en est de même pour la variable relevant des dépenses en recherche et développement et celles concernant les performances financières (ROA et PTBV).

### 3.2. DISCUSSION

**Les entreprises les moins bien notées consentent, sur le long terme, un effort marginal plus important en matière sociétale que les entreprises « Best in class ».**

A l'instar des travaux de Ben Larbi et Al. (2018), les résultats de l'étude confirment que l'appartenance de l'entreprise à l'une des classes identifiées nuance la dynamique à long terme des performances ESG. Ainsi les entreprises les moins bien notées ont consenti des efforts plus importants en matière sociétale pour améliorer leur situation et combler leur retard avec les entreprises mieux notées. Cette dynamique d'amélioration peut être expliquée par une volonté pour l'entreprise d'améliorer son image vis-à-vis de ses parties prenantes aussi bien pour garantir ses débouchés commerciaux mais aussi permettre d'améliorer son attractivité vis à vis des investisseurs. Cela confirme les travaux de Hunter et Basal (2007) qui ont démontré que les entreprises mal notées accentuaient leurs efforts en matière de communication environnementale pour accroître leur légitimité et gagner la confiance des parties prenantes.

La large diffusion des notations sociétales par les agences peut ainsi constituer un vecteur permettant d'améliorer la situation de l'entreprise sur des marchés souvent très concurrentiels. Cependant cette dynamique est liée à de nombreux facteurs comme l'appartenance de la firme à un système économique, à des éléments contextuels comme la crise de 2008 et peut être aussi contingente à l'activité de l'entreprise.

Ainsi Ben Larbi et Al. (2018) ont montré que cette dynamique est d'autant plus prononcée que les entreprises évoluent au sein du modèle à économie de marché coordonnées (Hall et Soskice, 2001). L'analyse plus large au travers de la classification d'Amable (2005) confirme cette tendance au travers des résultats des entreprises issues du modèle Social-démocrate et Européen continental. Cette surperformance est liée à un engagement fort de l'état dans ses modèles

(notamment au travers d'une pression réglementaire importante) et dans la présence de politiques pro-actives souvent plus affirmées, surtout au niveau environnemental et des politiques RH, que dans les pays anglo-saxons. L'analyse des résultats montrent à contrario que l'appartenance des entreprises au modèle asiatique constitue un frein à la dynamique sociétale à la fois pour les entreprises les moins bien notées et à moindre mesure pour les autres. Cette tendance peut s'expliquer par une grande hétérogénéité des pratiques sociétales au sein de ce groupe de pays avec pour certains d'entre eux (notamment la Chine) une prise en compte plus tardive de ces nouveaux impératifs, sous la pression des clients occidentaux, dans les stratégies des firmes à laquelle s'ajoute des difficultés pour assurer le respect des décisions sociétales mises en œuvre (Séhier, 2014).

La crise économique et financière de 2008 a eu un effet négatif sur l'engagement sociétal des firmes sur le long terme. Cet effet sur la dynamique des entreprises apparaît comme moins prononcé pour les firmes les moins bien notées. Ces résultats traduisent une volonté pour ces entreprises de continuer d'accentuer leurs efforts en matière sociétale même dans des conditions de marché moins favorables notamment au travers de leurs engagements envers les communautés locale (CIN).

L'appartenance des entreprises à un secteur d'activité peut aussi expliquer les différences d'implication en matière de politiques RSE. Dans ce domaine, Ben Larbi et Al. (2018) ont montré que la pression réglementaire en matière sociétale n'exerçait pas un effet disciplinant ayant pour conséquence de meilleures performances sauf sur la dimension RH. L'analyse par secteur confirme et affine ce constat. L'appartenance sectorielle impacte davantage la dynamique sociétale des entreprises les moins bien évaluées. Cependant il apparaît que l'appartenance des entreprises aux secteurs les plus encadrés (Industrie, Santé et Energie notamment) a un impact neutre voire une incidence négative au niveau de la variable CIN. L'appartenance à d'autres secteurs (Services aux collectivités, Services de télécommunication et Services aux collectivités) a en revanche une incidence positive sur la prise de décision sociétale et cela de manière marquée sur la dimension RH et ENV.

Le niveau des dépenses en R&D ainsi que la taille apparaissent comme des variables non significatives à l'égard de la dynamique à long terme. Par effet de mimétisme et pour s'adapter aux standards du marché, les entreprises vont s'impliquer en matière sociétale et cela de manière indépendante de leur taille et de leur niveau de dépense en R&D. Ces résultats vont à l'encontre de certaines études notamment celles de Wood et Jones (1995) et Santoso et Feliana

(2014) qui ont montré que les efforts en matière de RSE étaient positivement liés à la taille de l'entreprise. Les variables financières apparaissent elles aussi comme non significatives ce qui montrent que le niveau de performance financière des entreprises les moins bien notées n'exercent pas d'influence sur leur engagement sociétal à long terme. Cela confirme la relation complexe qu'il existe entre la performance sociétale et financière (Orlitzky et Al., 2003) ainsi que les résultats des travaux de Ben Larbi et Al. (2018) et de la méta analyse réalisée par Wang Dou et Jia (2016).

### **La dynamique sociétale des entreprises n'est pas uniforme sur le long terme**

*Les entreprises catégorisées « Best in Class »* n'enregistrent pas une dynamique positive globale significative au niveau du critère ESG. Cependant, celle-ci apparaît dans certaines dimensions de ce construit montrant clairement que l'implication n'a pas été uniforme sur le long terme.

La dimension environnementale apparaît comme celle qui a cristallisé le plus d'effort sur la période étudiée. Cet effort n'apparaît pas dépendant du secteur dans laquelle gravite l'entreprise (hormis l'impact négatif pour le secteur énergétique). Les résultats montrent que seul l'appartenance au modèle de capitalisme Asiatique joue de manière négative sur cette dimension. Ces constats peuvent révéler une uniformisation des pratiques sous la contrainte d'un encadrement législatif de plus en plus large composés de règles plus ou moins contraignantes (Lado, 2016).

La dimension Gouvernance, quant à elle, a aussi joué un rôle positif sur la dynamique sociétale à long terme quand on prend le résultat global ESG. En revanche, le groupe de référence enregistre un recul de l'implication sur le long terme concernant la variable RH.

Ces résultats recourent ceux de l'étude de Ben Larbi et Al. (2018) confirmant que les entreprises les mieux notés ont mise en place des stratégies d'arbitrage qui permettent de conserver une bonne image sur les marchés et de satisfaire les demandes concernant le respect de l'environnement.

Certaines autres variables (COMP, CIN et Hrts) n'ont pas d'impact sur la dynamique sociétale à long terme confirmant que les entreprises ont concentré leurs moyens sur certaines dimensions pour satisfaire leurs parties prenantes.

*Les résultats montrent que les entreprises n'ayant pas obtenu les meilleures notations sociétales* ont enregistré une dynamique d'amélioration significative sur la majorité des dimensions constituant la notation ESG. Ces efforts ne sont pas uniformes et dénotent que des choix ont été opérés par les entreprises. L'engagement RSE de cette catégorie d'entreprise s'est focalisé tout particulièrement sur trois aspects : les politiques environnementales, la gouvernance et les politiques de ressources humaines.

Ces résultats confirment les conclusions de l'étude de Chatterji et Toffel (2010) selon lesquelles les entreprises les moins bien notées surperformées en matière environnementale du fait de leurs investissements dans des projets à faibles coûts dans un contexte fortement réglementé. Cette sensibilité environnementale apparaît comme inégale selon les secteurs démontrant des priorités différentes selon les marchés.

Au niveau de la gouvernance, il apparaît clairement des différences d'implication selon l'appartenance à un modèle de capitalisme avec une prédominance des entreprises appartenant au modèle de référence (libéral de marché).

En termes de RH, l'implication de ces entreprises est plus soutenue dans certains secteurs où l'amélioration des conditions de travail et des relations d'emploi semblent devenir une priorité pour rendre ceux-ci attractifs. La dimension CIN semble être en net retrait, démontrant que les entreprises ont certainement décidé d'investir en priorité sur leurs structures avant de s'investir et de contribuer au développement des territoires d'implantation. Ce constat se confirme sur l'ensemble des secteurs d'activité.

## CONCLUSION

En réinterrogeant la base longitudinale Vigeo Eiris, l'étude montre le rôle que peut jouer la notation sociétale sur les trajectoires des entreprises en matière de politiques RSE sur le long terme. En dissociant les entreprises les mieux notées, des autres entreprises, elle permet de préciser les résultats obtenus par l'étude de Ben Larbi et Al. (2018).

Il apparaît que les entreprises les moins bien notées consentent un effort marginal plus important dans les politiques RSE que les entreprises « Best in class » sur la période étudiée. Cette dynamique est identifiable sur la très grande majorité des dimensions de la notation ESG ce qui montre une volonté accrue de satisfaire l'ensemble des parties prenantes dans un contexte où les exigences en matière sociétale sont devenues progressivement incontournables.

L'investissement des entreprises n'apparaît pas uniforme et dépend de nombreuses variables qui peuvent jouer un rôle dynamisant ou au contraire tempérer cette dynamique. L'étude montre que l'environnement et l'origine des entreprises (classement effectué sur la base du lieu d'implantation du siège social) joue un rôle important sur la dynamique sociétale. L'appartenance à certains modèles de capitalisme est facteur d'accentuation de l'implication sociétale (contexte des entreprises européennes et anglo-saxonnes), ce qui tranche avec celles gravitant dans le modèle asiatique. L'appartenance sectorielle apparaît elle aussi influencer davantage les comportements des entreprises les moins bien notées et cela de manière très différente selon les dimensions ESG étudiées.

Pour faire face aux obligations que leur imposent les parties prenantes et l'environnement normatif, les firmes vont sur le long terme effectuer des arbitrages qui apparaissent différents selon leur niveau de notation sociétale. Ainsi les entreprises les mieux notées vont s'orienter davantage vers les politiques environnementales et de gouvernance. Celles moins bien notées, à des proportions différentes, ajoutent à ces dimensions des efforts supplémentaires sur les politiques RH. Cette dynamique va être sous l'effet d'événements contextuels comme la crise de 2008 qui a eu une incidence négative sur les efforts à long terme de l'ensemble des firmes en matière de RSE et cela de manière plus marquée pour les entreprises Best in class notamment sur l'implication environnementale.

Cette étude, au travers de sa méthodologie, confirme l'intérêt de prendre en compte l'hétérogénéité de la population étudiée pour appréhender les comportements sociétaux. Sur le plan managérial, elle confirme que les préoccupations sociétales sont devenues un enjeu stratégique non négligeable pour les entreprises. Dans ce cadre, les notations des agences extra financières, à l'instar du domaine financier, jouent un rôle dans les prises de décisions et permettent aux entreprises d'orienter au mieux leurs choix pour répondre de façon favorable aux attentes du marché et des parties prenantes.

Cependant, bien que la base de données Vigéo Eiris soit l'une des bases les plus représentative en matière sociétale, les résultats restent spécifiques à l'échantillon utilisé, ce qui limite la généralisation des résultats. Les études futures pourraient utiliser d'autres bases de données ce qui permettrait de croiser les résultats obtenus et de mettre à jour d'autres variables explicatives. De plus l'intégration de données postérieures à 2015 permettrait d'actualiser les résultats présentés ici.

## Références

**Ackerman, R. W. & Bauer, R. A. (1976).** Corporate Social Responsiveness - The Modern Dilemma. Reston Virginia.

**Alonso-Martínez, D. (2018).** Factors influencing board of directors' decision-making process as determinants of CSR engagement. *Review of Managerial Science*.

**Amable, B. (2005),** Les cinq capitalismes, Diversité des systèmes économiques et sociaux dans la mondialisation, *Seuil*, Paris.

**Ben Larbi, S., Lacroux, A., Luu, P. (2018),** La performance sociétale des entreprises dans un contexte international : Vers une convergence des modèles de capitalisme ? , *Management International*, p.56-72.

**Ben Larbi, S. et Al. (2018),** Impact de la notation sociétale sur la dynamique des performances environnementale, sociale et de gouvernance dans un contexte international : une étude empirique fondée sur la base longitudinale Vigéo Eiris. *Recherches en Sciences de Gestion*, 127(4), 187-214.

**Carroll, A. (1979),** A three-dimensional model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.

**Carroll, A. (1999),** Corporate Social Responsibility Evolution of a Definitional Construct'. *Business & Society* 38 :268-295.

**Chatterji, A. et Toffel, M. (2010),** How Firms Respond to Being Rated. *Strategic Management Journal*. 31. 917 - 945. 10.1002/smj.840.

**Cellier A. et Al. (2011),** Les annonces de notations extra-financières véhiculent-elles une information au marché ? , *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 14, n° 3, p. 5-38.

**Cellier, A. et Al. (2016),** The effects of social ratings on firm value. *Research in International Business and Finance*, 36, 656-683.

**Decock-Good, C. (2001),** L'engagement mécénique des entreprises : mesure de l'une des expressions de leur responsabilité sociétale," *Revue Finance Contrôle Stratégie*, revues.org, vol. 4(4), 29-57.

**De Bakker, F. G. A et Al. (2005),** A bibliometric analysis of 30 years of research and theory on Corporate Social Responsibility and Corporate Social Performance. *Business and Society*, 44(3), 283-317.

- Dupré D. et Al. (2009)**, *Influence de la notation éthique sur l'évolution du prix des actions*. Revue Économique, vol. 60, janvier.
- Ferone G. (2003)**, La notation environnementale : origine et enjeux, Sociétal n°42, 4<sup>o</sup> trimestre 2003, 17-20.
- Golob, Ursa & Türkel, Selin & Kronegger, Luka & Uzunoglu, Ebru. (2018)**. Uncovering CSR meaning networks : A cross-national comparison of Turkey and Slovenia. Public Relations Review. 10.1016.
- Hall P., Soskice, D. (2001)**, Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage. Oxford University Press, Oxford.
- Hunter, T., Bansal P., (2007)**, How standard is standardized MNC global environmental communication ?. Journal of Business Ethics, 71(2), 135-147.
- Igalens J., Gond J.P. (2003)**, "La mesure de la performance sociale de l'entreprise : une analyse critique et empirique des données ARESE", Revue Française de Gestion des Ressources Humaines, Iss. 50, 111-130.
- Igalens, J., Déjean, F., & El Akremi, A. (2008)**. L'influence des systèmes économiques sur la notation sociétale. Revue française de gestion, (3), 135- 155.
- Lado, H., (2016)**, Les responsabilités sociétales obligatoires et volontaires des entreprises, *Revue française de gestion* 2016/7 (N° 260), 143-157.
- Liang K. Y.. et Zeger S. L. (2006)**, Longitudinal data analysis using generalized linear models, *Biometrika*, Volume 73, Issue 1, April, 13-22.
- Mattingly, J. E. (2017)**, Corporate Social Performance: A Review of Empirical Research Examining the Corporation–Society Relationship Using Kinder, Lydenberg, Domini Social Ratings Data. *Business & Society*, 56(6), 796–839.
- Margolis, J. and Walsh, J. (2003)** Misery Loves Companies : Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, 48, 268-305.
- McWilliams, A. et Siegel, D. (2000)**, Corporate social responsibility and financial performance : Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609.
- Orlitzky, M. et Al., (2003)**, Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Santoso, A. H. et Y. K. Feliana (2014)**, The association between corporate social responsibility and corporate financial performance, *Issues in Social and Environmental Accounting*, 8: 2, 82-103.

**Scalet, S. et Kelly T.F. (2010)**, CSR Rating Agencies: what Is their Global Impact ?, Journal of Business Ethics, vol. 94, n° 1, 69-88.

**Séhier, C., (2014)**, La responsabilité sociale des entreprises dans l'industrie chinoise : une recomposition de la relation salariale ? Revue de la Régulation - Capitalisme, institutions, pouvoirs, Association Recherche et Régulation, vol. 15.

**Preston L., Post J.E. (1975)**. Private management and public policy : the principles of public responsibility, Englewood Cliffs Prentice-Hall, New Jersey.

**Ullmann, A. (1985)**, Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms.. Academy of Management Review. 10. 540-557.

**Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2016)**. A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: The Moderating Effect of Contextual Factors. Business & Society, 55(8), 1083-1121.

**Wood, D. J. (1991)**, Corporate Social Performance Revisited. Academy of Management Review 16 : 691-718.

**Wood, D. J. (2010)**, Measuring corporate social performance: a review. International Journal of Management Reviews, 1(1), 50-84.

**Wood, D. and Jones, R. (1995)**, Stakeholder: A theoretical problem in emperical research on corporate social performance. The International Journal of Organizational Analysis, Vol. 3 No. 3, 229-267.

## Annexes

### Annexe 1. Domaines et critères ESG de la base Vigéo- Eiris

Domaines ESG	Exemples de critères ESG
<b>Gouvernance (GOV)</b>	Efficiencie et probité, effectivité et efficiencie des mécanismes d'audit et de contrôle, transparence et rationalité de la rémunération des dirigeants.
<b>Engagement envers la communauté (CIN)</b>	Intégration managériale de l'engagement, contribution au développement économique et social des territoires d'implantation et de leurs communautés humaines, contribution transparente et participative à des causes d'intérêt général.

<b>Comportement sur les marchés (COMP)</b>	Prise en compte des droits et intérêts des clients, intégration de standards sociaux et environnementaux dans la sélection des fournisseurs et sur l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement, prévention effective de la corruption, respect des règles concurrentielles.
<b>Gestion des ressources humaines (RH)</b>	Amélioration continue des relations professionnelles, des relations d'emploi et des conditions de travail.
<b>Droits de l'Homme (Hrts)</b>	Respect de la liberté syndicale et de la promotion de la négociation collective, non-discrimination et promotion de l'égalité, élimination des formes de travail proscrites, prévention des traitements inhumains ou dégradants de type harcèlement sexuel, protection de la vie privée et des données personnelles.
<b>Environnement (ENV)</b>	Protection, sauvegarde, prévention des atteintes à l'environnement, mise en place d'une stratégie managériale appropriée, écoconception, protection de la biodiversité.

**Source : Vigeo-Eiris**

## Annexe 2. Indicateurs de performance absolue (phase de « scoring »)

Nature de l'engagement	Caractéristiques de l'engagement	Notation (0 à 100)
<b>Engagement non tangible</b>	Assurance de maîtrise des risques faible à très faible	0 - 30
<b>Engagement amorcé</b>	Assurance de maîtrise des risques faible à modérée	30 - 50
<b>Engagement probant</b>	Assurance raisonnable de maîtrise des risques	50 - 65
<b>Engagement avancé</b>	Promotion des objectifs de responsabilité sociale	65 - 100

**Source : Vigeo-Eiris**