



CONSTRUIRE LA RELATION (POSITIVE) ENTRE PERFORMANCE SOCIÉTALE ET FINANCIÈRE SUR LE MARCHÉ DE L'ISR : DE LA PERFORMANCE À L'AUTORÉALISATION ?

JEAN-PASCAL GOND *

Les débats sur les relations entre la performance sociétale de l'entreprise (désormais PSE) et sa performance financière (désormais PF) sont presque aussi vieux que la réflexion sur la notion de responsabilité sociale de l'entreprise elle-même. Les premiers auteurs ayant théorisé ou critiqué la notion de responsabilité sociale de l'entreprise (désormais RSE) ont, en effet, aussi prêté une grande attention aux conditions de viabilité économique de cette notion (Bowen, 1953, pp.110-123). Il est cependant surprenant de constater avec Vogel (2005) à quel point la résurgence contemporaine de la RSE en Europe et aux États-Unis s'est accompagnée d'un discours et d'une rhétorique se focalisant de manière quasiment exclusive sur l'impact économique et financier - supposé positif - des actions de responsabilité sociale, en considérant ce concept comme une véritable source d'avantage concurrentiel et en privilégiant cette motivation à toutes autres formes de justifications, qu'elles soient d'ordre morale, éthique ou même politique.

L'attractivité de l'étude des liens entre PSE et PF est, en effet, restée constante et il s'agit bien à la fois du thème de recherche le plus prisé et étudié dans le champ *Business* et *Society* - plus d'une centaine d'études empiriques se sont consacrées à l'analyse de cette interaction - et du domaine d'investigation empirique qui fournit depuis le plus

* Lecturer in Corporate Social Responsibility, International Centre for Corporate Social Responsibility Nottingham University Business School.



longtemps les résultats les plus pauvres et les plus ambigus qui soient (Allouche et Laroche, 2005 ; Gond, 2001 ; Margolis et Walsh, 2003 ; Rowley et Berman, 2000 ; Vogel, 2005). En outre, les interactions entre PSE et PF ont été la plupart du temps largement sous-théorisées (Gond, 2001 ; Margolis et Walsh, 2003 ; Rowley et Berman, 2000). Comment comprendre ce paradoxe ? Comment l'attractivité de cette question a-t-elle pu se maintenir pendant aussi longtemps ? Comment combler le déficit théorique sous-jacent à cette littérature ?

Le constat dressé par Vogel (2005) invite à mieux prendre en compte le fait que cette question, qui renvoie au *Business Case* de la RSE, doit aussi être inscrite dans la logique de développement d'un mouvement social plus général lié à la RSE, c'est-à-dire une situation où l'analyse des relations entre PSE et PF n'est plus du seul ressort des chercheurs, mais aussi d'acteurs directement impliqués dans le monde des affaires. La plupart des managers s'efforçant de construire et de développer des nouveaux marchés de la RSE voient la légitimité de leurs activités et leur reconnaissance professionnelle dépendre étroitement de la croyance selon laquelle la RSE, l'éthique ou la performance sociétale paie - au moins à long terme. En conséquence, il devient nécessaire de tenir compte des croyances de ces acteurs, quant à la relation entre PSE et PF et des comportements liés à ces croyances sur les marchés financiers et dans la sphère managériale. Ces croyances et ces comportements ne peuvent plus être considérés comme « extérieurs » au débat et doivent donc être endogénéisés dans l'analyse des interactions entre PSE et PF.

Une autre conséquence de ce changement de statut de la relation PSE-PF est liée au caractère potentiellement « performatif » et « autoréalisateur » des théories relatives à ce lien. Il est en effet possible d'avancer que la diffusion des croyances et des comportements relatifs à la nature des interactions entre PSE et PF peut potentiellement contribuer à la réalisation et à la construction sociale effective d'une telle relation, en particulier sur les marchés financiers (particulièrement sujet aux phénomènes de prophéties autoréalisatrices), et, dans une certaine mesure, dans la sphère managériale (Callon, 1998 ; Ferraro, Pfeffer et Sutton, 2005 ; Merton, 1948 ; MacKenzie et Millo, 2003).

Ces faits offrent l'opportunité d'analyser l'interaction entre PSE et PF sous un angle théorique original, en la considérant avant tout comme une construction sociale et cognitive résultant du comportement d'acteurs plus ou moins intéressés par son existence plutôt que comme une corrélation « neutre » reflétant une loi générale entre les deux concepts (Waddock et Graves, 1997). Cet article se fixe pour objectif de proposer une telle perspective sur les interactions entre PSE et PF, de manière à répondre aux questions suivantes :



- comment est-ce que des acteurs intéressés construisent et diffusent des croyances relatives à l'existence d'une relation entre performance sociétale et performance financière de l'entreprise sur les marchés financiers et dans le monde des affaires ?

- dans quelle mesure les croyances ainsi générées peuvent-elles contribuer à la construction et à la réalisation effective d'une interaction positive entre PSE et PF sur les marchés financiers et dans la sphère managériale ?

Après avoir présenté la littérature relative à l'interaction entre PSE et PF et montré pourquoi les transformations managériales contemporaines invitent à modifier la perspective théorique déployée pour étudier cette question, un nouveau cadre d'analyse fondé sur les concepts de performance et d'autoréalisation est proposé pour développer les recherches sur les relations entre PSE et PF. Ce cadre est illustré à partir d'une analyse du cas du marché de l'Investissement socialement responsable en France.

UNE RECONSIDÉRATION DE LA QUESTION DE L'INTERACTION ENTRE PERFORMANCE SOCIÉTALE ET PERFORMANCE FINANCIÈRE

La nature des interactions entre performance sociétale et performance financière, qui constitue une question académique centrale dans le champ *Business* et *Society*, est aujourd'hui aussi devenue un problème managérial crucial pour les acteurs œuvrant sur les nouveaux marchés de la RSE. La coexistence d'une perspective académique et d'une perspective managériale sur les relations entre PSE et PF invite, en effet, à reconsidérer la nature de cette interaction et s'offre comme une opportunité empirique d'en cerner le caractère socialement et cognitivement construit.

La relation entre performance sociétale et performance financière comme question académique

L'analyse des interactions entre PSE et PF est sans doute la question académique la plus fréquemment étudiée empiriquement dans les domaines de gestion et plus spécifiquement de *Business* et *Society* depuis près de 30 ans, en dépit de résultats empiriques relativement décevants et ambigus (Allouche et Laroche, 2005 ; Gond, 2001 ; Margolis et Walsh, 2003 ; Orlitzky et al., 2003). Ainsi Margolis et Walsh (2003) en arrivent à la conclusion selon laquelle la relation entre PSE et PF est sans doute positive, mais en tout état de cause encore scientifiquement infondée. Toutes les revues de la littérature consacrée à ce thème rivalisent d'inventivité dans l'explication des raisons pour lesquelles ces études ont fourni des résultats décevants : focalisation sur les



dimensions environnementales de la PSE, mobilisation de *proxys* difficilement comparables et absence d'uniformité des mesures de PSE et de PF entre les études, absence de pertinence de certaines des mesures utilisées pour mesurer la PSE, l'argument critique le plus fondamental étant sans aucun doute le caractère sous-théorisé - voire non théorisé - des études empiriques menées.

Si la question n'a pas ou peu de sens ni d'intérêt théorique, pourquoi a-t-elle été posée et étudiée empiriquement pendant plus de 30 ans ?

C'est sans doute d'abord parce que la recherche d'une relation entre PSE et PF s'inscrit dans une logique visant à justifier les concepts de PSE et de RSE vis-à-vis de leurs détracteurs qui considèrent les politiques associées à ces concepts comme des coûts venant grever la rentabilité ou les perspectives de construction d'un avantage compétitif, suivant une perspective économique et financière « étroite » (par exemple, Friedman, 1970 ; Jensen, 2001). Pour Rowley et Berman (2000), le débat sur la nature des interactions entre PSE et PF intègre une dimension idéologique forte, la plupart des auteurs étant biaisés dans le sens de la justification de l'existence d'une relation positive entre les deux concepts, avec une causalité de la PSE vers la PF, plus valorisée d'un point de vue normatif. La démonstration de la contribution de la RSE au résultat financier de l'entreprise facilite la reconnaissance institutionnelle de ce champ, la qualité scientifique des études étant parfois sacrifiée pour mieux faire avancer l'agenda politique des chercheurs (Rowley et Berman, 2000).

Dans le même article Rowley et Berman (2000) analysent les fondements théoriques des interactions entre PSE et PF et proposent un modèle s'inspirant de la théorie des parties prenantes. Leur analyse suggère que la PSE devrait être considérée comme une variable endogène dans les modèles explicatifs des relations entre PSE et PF. Ils résument ainsi leurs principales conclusions :

« L'un des résultats de l'action d'une partie prenante peut être la redéfinition de la performance sociétale. Les cibles des actions des parties prenantes ne sont pas statiques mais peuvent varier dans le temps. L'une des contraintes pesant sur l'interaction entre PSE et PF est la façon dont la PSE est elle-même définie [...] Les changements de métriques de performance et l'influence des actions des parties prenantes sont aussi importants qu'aucun des liens entre PSE et PF. Ce processus d'évolution constitue une voie de recherche importante. Les recherches devront étudier l'institutionnalisation de la PSE. La définition changeante de la PSE doit en effet devenir une variable endogène. Les chercheurs doivent étudier quels facteurs façonnent la manière dont la PSE est définie dans le monde subjectif des processus de réputation et de légitimation » (Rowley et Berman, 2000, pp. 415-416).



Une telle perspective théorique sur l'interaction PSE-PF trouve aujourd'hui un écho empirique important, étant donné l'existence d'acteurs s'efforçant de construire des marchés liés à la RSE, acteurs pour lesquels la convergence entre PSE et PF est un enjeu stratégique central.

*La relation entre performance sociétale et performance financière
comme problème managérial*

Il semble que le vocabulaire du champ *Business* et *Society*, élaboré aux États-Unis dans les années 1970 et 1980, se soit progressivement diffusé dans la sphère des affaires, et au-delà, dans la société et dans différents contextes sociaux et culturels¹. Donna Wood constate ainsi, en 2000, que les termes forgés dans le champ ne sont plus l'apanage des chercheurs et sont désormais largement diffusés dans la sphère managériale : « Les concepts de *Business and Society* sont omniprésents : *stakeholders*, gestion des *stakeholders*, gestion des problèmes sociaux et des affaires publiques, audit et *reporting* social, éthique et valeurs, codes de conduites, et oui, même la responsabilité sociale de l'entreprise » (p. 364). En janvier 2005, l'éditeur de *The Economist* peut constater à son tour que « le mouvement pour la responsabilité sociale de l'entreprise a gagné la bataille des idées » et reconnaître la très large diffusion de l'idéologie de la RSE parmi les dirigeants d'entreprise pour mieux la critiquer par la suite (pp. 3-4).

Ces évolutions tendent à créer une situation où les notions de RSE et de PSE se constituent en catégories cognitives dans l'esprit des managers et des dirigeants. Cette diffusion du vocabulaire de la RSE facilite la construction de relations entre cette notion et des problèmes de management plus classiques tels que ceux liés à la recherche d'efficacité opérationnelle, de performance organisationnelle ou financière. Une fois tenue pour acquise la notion de RSE, les liens qu'elle entretient avec d'autres dimensions de la gestion peuvent apparaître plus facilement comme des problèmes de management pertinents et s'actualiser dans les modèles mentaux des gestionnaires.

La seconde raison pour laquelle le débat sur la nature du lien PSE et PF s'est déplacé de la sphère académique à la sphère managériale est liée au développement d'une véritable « industrie de la RSE », correspondant à la création de nouveaux marchés et/ou au développement de nouveaux segments sur des marchés préexistants (Capron et Quairel, 2004). Cette industrie couvre un large spectre d'activités qui incorporent ou incarnent jusqu'à un certain point la notion de RSE, telles que l'Investissement socialement responsable (désormais ISR), l'activité de *rating* ou d'évaluation social et environnemental par des agences telles que KLD aux États-Unis, Eiris en Angleterre ou Arese/Vigeo en France,



le *consulting* sur la mise en place de stratégies de développement durable (par exemple, SustainAbility en Grande-Bretagne), la communication de la responsabilité sociale au travers de la production de rapports de développement durable et/ou la formalisation de politiques de communication externes (par exemple, Utopies en France), l'audit et/ou la certification des comportements socialement responsables, la labellisation des produits « socialement responsables », le *reportings* social et environnemental, pour ne citer que les principales activités. Étant donné que les acteurs incarnant et portant la RSE s'efforcent de créer des marchés et de vendre des services liés à cette notion, il n'y a, *a priori*, strictement aucune raison de considérer qu'ils seront neutres quant à leur approche de ce concept. Une hypothèse plus raisonnable est de considérer qu'ils sont d'abord des acteurs *intéressés* par le développement de leur marché et/ou de leur segment de marché, et qu'ils adopteront donc une attitude relativement *pragmatique* vis-à-vis des concepts, notions et mesures qu'ils mobilisent pour ce faire.

Deux conséquences résultent de cette commodification progressive de la RSE au travers de la construction d'un ensemble de marchés l'opérationnalisant : d'une part, la constitution progressive d'un ensemble de pratiques managériales façonnant la notion de RSE pour les acteurs, et, d'autre part, l'émergence d'un véritable champ organisationnel - au sens néo-institutionnaliste du terme (DiMaggio et Powell, 1983) - entièrement dédié à la RSE. Dans ce champ institutionnel émergent, l'argument selon lequel la PSE améliore la performance financière des entreprises (ou tout au moins ne la détériore pas) joue un rôle majeur. L'affirmation et la diffusion d'une telle croyance constituent un enjeu central du processus de légitimation des acteurs construisant ces nouveaux marchés de la RSE. Ces activités apparaissent, en effet, particulièrement susceptibles de paraître illégitimes, du fait de leur caractère novateur. Le développement des nouvelles industries de la RSE passe donc nécessairement par une mise en conformité de l'activité avec les attentes des parties prenantes dominant le champ tel que les actionnaires ou les dirigeants des grands groupes (Meyer et Rowan, 1977). La démonstration des bénéfices économiques de l'investissement dans les initiatives sociales est donc souvent une condition *sine qua non* de l'acceptation sociale de ces nouvelles activités liées à la RSE.

À la différence de ce que devrait être l'approche académique de l'analyse des relations entre PSE et PF - à savoir une investigation sans *a priori* trop strict sur la nature exacte de cette relation - l'approche managériale affirme dès le départ ce qui est recherché : le problème est ici de mettre en acte, justifier et si possible de faire la démonstration d'une relation positive (ou *a minima* neutre) entre les deux concepts.



*La relation entre performance sociétale et performance financière
comme construction sociocognitive*

Il ressort des analyses précédentes les points suivants : (1) les concepts de PSE et de RSE se sont largement diffusés dans la sphère managériale et se sont constitués en catégories cognitives pour les acteurs ; (2) un ensemble de marchés liés à ces concepts s'est progressivement construit donnant naissance à un champ institutionnel où des acteurs contribuent à façonner le sens de ces concepts au travers d'un ensemble de pratiques et d'outils, et ce faisant, à définir ce qu'est la RSE ou les PSE pour d'autres acteurs ; (3) la plupart de ces acteurs, qu'ils soient du monde académique ou managérial partagent un intérêt clair dans l'existence d'une relation positive entre PSE et PF - au moins à un niveau symbolique - et ce lien positif peut être considéré comme un élément central dans leur processus de légitimation, par exemple vis-à-vis de disciplines de gestion mieux institutionnalisées dans la sphère académique et d'industries plus matures dans le cas des marchés de la RSE. Le premier point contribue à créer une situation où les notions de PSE et de RSE sont plus facilement compréhensibles et « audibles » par les entreprises et les investisseurs, tandis que les deux autres points conduisent à l'émergence d'une situation où l'ensemble des acteurs partagent un intérêt commun dans la création de conditions favorables à la convergence entre performance sociétale et performance financière.

En conséquence, la relation entre PSE et PF ne peut pas être considérée comme « extérieure » aux organisations ou aux acteurs qui agissent sur les marchés de la RSE. Ces « entrepreneurs de RSE » étant intéressés par l'existence d'un lien positif, ils vont contribuer à influencer de manière directe et/ou indirecte les parties prenantes afin qu'elles se comportent de manière telle qu'une relation positive puisse émerger. Ce faisant, ils vont contribuer à construire la relation entre PSE et PF. L'interaction même entre PSE et PF peut donc elle-même être considérée comme « endogène », conformément aux deux postulats suivants :

- l'interaction entre PSE et PF ne peut-être considérée comme étant une loi indépendante des acteurs, elle est socialement encastrée, au sens où elle dépend très fortement du contexte institutionnel au sein duquel agissent les acteurs et résulte en grande partie des actions qu'ils déploient pour influencer ce contexte (Granovetter, 1985 ; Rowley et Berman, 2000) ;
- l'interaction entre PSE et PF doit être étudiée en tenant compte de l'encastrement cognitif des acteurs, de leurs croyances et de leurs modèles mentaux, ce niveau cognitif étant susceptible d'être *a priori* très fortement influencé par la théorie et les modèles économiques qui constituent un point de référence central dans le monde des

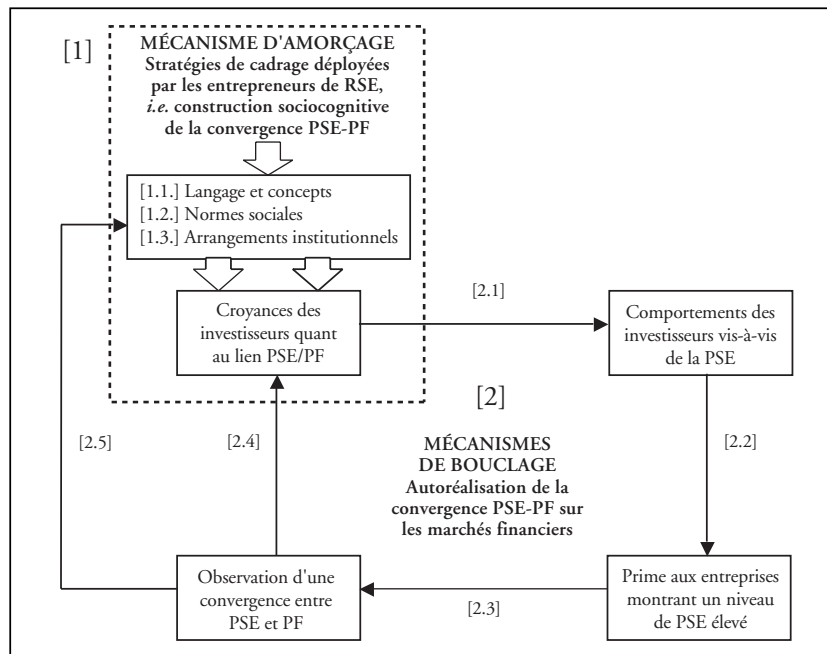
affaires (Callon, 1998 ; Ferraro et *al.*, 2005), et potentiellement par des représentations alternatives des interactions entre l'entreprise et la société (par exemple le modèle *stakeholder*).

Le processus de construction sociale d'une convergence entre PSE et PF peut donc être étudié en considérant que la relation entre PSE et PF est *socialement* et *cognitivement* encadrée - respectivement dans un tissu de relations sociales au sein desquels agissent les acteurs et dans des théories la supportant. À partir de ces deux postulats, il est possible d'appréhender la question des relations entre PSE et PF sous un nouvel angle théorique.

**PROPOSITION D'UN NOUVEAU CADRE D'ANALYSE :
DE LA PERFORMANCE À L'AUTORÉALISATION
DE LA CONVERGENCE PSE-PF**

Le cadre d'analyse que nous proposons pour rendre compte des interactions entre performance sociétale et performance financière s'appuie sur différentes traditions d'investigations sociologiques des phénomènes économiques qui analysent les propriétés sociales de la théorie économique telles que sa *performativité* (Callon, 1998 ; Ferraro et al. 2005) et/ou le caractère *autoréalisateur* des mécanismes écono-

**Graphique n° 1
La construction sociale du lien PSE-PF**





miques (Azariadis et Guesnerie, 1982 ; Merton, 1948). Ce modèle est centré sur le comportement des acteurs dans un contexte de marché financier et appuyé sur de nombreux exemples du domaine de l'ISR. Conformément au graphique n° 1, ce modèle articule deux processus, l'un renvoyant aux mécanismes d'amorçage déployés par les entrepreneurs de RSE pour construire cognitivement la relation positive PSE-PF, et l'autre renvoyant aux mécanismes de bouclage susceptibles de réaliser la convergence PSE-PF. Ce cadre ouvre de nouvelles perspectives d'investigations empiriques.

*Les processus d'amorçages : la performance
des relations PSE-PF à l'œuvre*

Ferraro, Pfeffer et Sutton (2005) proposent un cadre d'analyse à trois niveaux qui permet de bien rendre compte des différents mécanismes aux travers desquels les théories peuvent influencer progressivement le comportement des acteurs. Ce cadre distingue le niveau du *langage et des concepts* (voir [1.1] sur le graphique précédent), le niveau des *normes sociales* ([1.2]) et enfin le niveau des *arrangements institutionnels* ([1.3]). Il est possible de montrer comment les entrepreneurs de RSE mobilisent aujourd'hui chacun de ces trois niveaux pour cadrer les croyances des acteurs relatives à la relation PSE-PF sur le marché de l'ISR.

Langage et concepts : la rhétorique de la convergence PSE-PF

Le langage, en cadrant les catégories cognitives mobilisées par les acteurs, contribue à la construction sociale de leur environnement (Berger et Luckman, 1966). La rhétorique peut ainsi être amenée à jouer un rôle majeur pour institutionnaliser une nouvelle pratique ou un nouvel outil (Green, 2004). La RSE n'échappe à cette règle, et les acteurs qui ont assuré la promotion de l'ISR en France se sont appuyés sur une véritable capture du langage économique et financier pour « vendre » ce concept aux acteurs de la Place financière. On parle ainsi de notation sociale ou de *rating* extra-financier, d'analystes extra-financiers (Déjean et al., 2004 ; Gond et Leca, 2004 ; Quairel, 2003).

L'idée d'une relation positive entre PSE et PF à long terme et l'argument du *Business Case* s'inscrivent dans une même logique de traduction dans le langage financier des enjeux de la RSE. Ils se constituent en véritable « outil *marketing* » pour promouvoir l'ISR, en particulier en Europe. Ainsi, les investigations empiriques du marché de l'ISR réalisées en France ou en Hollande montrent que les acteurs tels que les agences de notations ou les fonds éthiques mobilisent de manière presque systématique l'idée d'une surperformance des produits éthiques dans leur communication (voir Déjean, 2004 ; Déjean et Gond, 2004 ; Louche, 2004).



La relation positive entre PSE et PF est donc d'abord convoquée dans les discours et mobilisée pour faciliter l'adhésion des acteurs financiers et des entreprises à la logique du développement durable, elle constitue une dimension importante du *marketing* des produits à caractère éthiques ou responsables. Elle se traduit ensuite en une croyance qui est d'autant plus forte que les acteurs se sont engagés dans l'ISR, suivant le schéma classique de la rationalisation. Ainsi Déjean (2004) montre que les investisseurs socialement responsables semblent, plus que d'autres acteurs financiers, adopter le point de vue selon lequel performance financière et sociale convergent.

Les normes sociales : professionnalisation et mimétisme

Plusieurs facteurs vont ensuite contribuer à solidifier cette croyance et à la diffuser pour l'institutionnaliser de manière plus durable en la constituant en norme sociale au travers de deux mécanismes que sont, d'une part, la *professionnalisation* et, d'autre part, le *mimétisme* (DiMaggio et Powell, 1983).

Le champ de l'ISR montre ainsi des signes évidents de professionnalisation tels que la constitution d'associations regroupant les acteurs s'intéressant à cette question (Giamporcaro, 2004). En France, l'ORSE (Observatoire pour la responsabilité sociétale de l'entreprise) est une association qui regroupe des syndicalistes, des membres d'ONG, des investisseurs et surtout des responsables d'entreprises travaillant dans le domaine du développement durable, tandis que l'Association française de gestion financière (AFG) a créé un groupe de réflexion des investisseurs socialement responsables et qu'un forum s'est créé en se fixant pour but de promouvoir l'ISR (le FIR, pour Forum pour l'investissement responsable). En contribuant à légitimer l'activité d'ISR auprès d'investisseurs financiers classiques (Déjean, 2004), ces structures favorisent l'acceptation de l'idée selon laquelle PSE et PF ne sont pas nécessairement antagoniques.

En suivant une logique de raisonnement similaire, il est possible de considérer l'impact du mimétisme dans l'adoption des pratiques de RSE sur la diffusion des croyances en l'existence d'une relation positive entre PSE et PF. Quand bien même l'adoption des pratiques de RSE par les entreprises serait purement symbolique, la rationalisation *ex post* de cette adoption va impliquer de mobiliser des arguments liés à la recherche d'efficacité économique de ces pratiques (Meyer et Rowan, 1977). Ici, l'idée de relation positive ou de convergence entre PSE et PF apparaît comme un raccourci permettant de justifier facilement l'adoption de ces pratiques, contribuant à faciliter leur diffusion. Cette croyance aura donc tendance à se diffuser d'autant plus fortement que les pratiques de RSE sont elles-mêmes largement diffusées auprès des entreprises cotées.



Les associations telles que l'ORSE facilitent la diffusion et l'adoption des pratiques de RSE entre les entreprises. L'étude proposée par Trébucq et Dahan (2004) montre ainsi que les entreprises adhérentes de l'ORSE ont vu leur notation sociale par Arese s'homogénéiser dans le temps, suggérant que les échanges de bonnes pratiques au sein des groupes de travail de l'ORSE ont contribué à un renforcement des pressions mimétiques. Cette diffusion mimétique des pratiques de RSE va contribuer à la diffusion des croyances permettant de les rationaliser.

Les arrangements institutionnels : métriques et indices

Les normes sociales se solidifient dans des dispositifs ou des outils qui les incorporent, facilitant la diffusion des idées et des principes qui ont présidé à leur construction (Hasselbladh et Kallinikos, 2000).

Au moins trois exemples de tels arrangements institutionnels ressortent très clairement dans le contexte de l'ISR français : (a) *la construction de métriques de la PSE ou de la RSE* facilement paramétrables et utilisables par les investisseurs tels que les *ratings* produits par Arese, ces métriques permettent d'aligner et de faire cadrer les notions « molles » telles que la RSE avec les cadres cognitifs et les outils des acteurs du monde financier ; (b) *la création d'indices financiers et/ou socialement responsable* tels que l'Aspi Eurozone par Arese, le Dow Jones Sustainability Index (DJSI), ou encore le Domini Social Index (DSI) aux États-Unis. Ces indices qui se sont récemment diffusés en Europe tendent à devenir des points de référence pour les acteurs (Déjean, 2004) ; (c) *le développement de systèmes de récompenses et d'incitation financières* alignant les objectifs des responsables de la RSE ou du Développement durable dans les entreprises cotées à des objectifs tels que l'incorporation du titre correspondant à l'entreprise dans les indices financiers précités (Brito et al., 2004).

Les trois processus d'amorçages décrits rendent possible la diffusion et la solidification progressive de la croyance en une convergence entre PSE et PF. Il est possible de montrer que cette croyance peut produire des effets réels et être renforcée aux travers de divers processus, en suivant les logiques de bouclage.

Les processus de bouclage : vers une autoréalisation des relations PSE-PF ?

Des croyances aux comportements

Les travaux empiriques existants sur les motivations des investisseurs socialement responsables et/ou éthiques suggèrent que les consommateurs finaux de ces produits (investisseurs individuels) ont une demande relativement inélastique et tendent à se montrer plus loyaux que les

investisseurs classiques (Lewis et MacKenzie, 2000, pp.184-185). Ils ont tendance à accroître leurs investissements dans le portefeuille lorsque sa performance financière augmente et à le maintenir même lorsque celle-ci diminue fortement.

On peut s'attendre à ce que les professionnels de l'ISR présentent un biais similaire en faveur des entreprises présentant de bons niveaux de performance sociétale s'ils adhèrent à l'idée selon laquelle performance sociétale et performance financière convergent, au moins à long terme. Ces investisseurs seront plus à l'écoute des informations sociales et environnementales concernant les entreprises dans lesquelles ils investissent et auront sans doute une propension plus forte à investir dans les entreprises présentant des niveaux de PSE plus élevés d'après leurs informations internes ou les données qu'ils obtiennent de la part d'agences de *rating* social et environnemental. On peut supposer qu'ils présenteront un biais cognitif vis-à-vis des dimensions sociétales comparé aux investisseurs classiques. La combinaison de ces différentes observations invite à penser que les croyances dans la convergence entre PSE et PF peuvent effectivement contribuer à renforcer des comportements d'investissement privilégiant les entreprises exhibant des niveaux de PSE élevés, les acteurs cherchant à rationaliser dans leurs actes la croyance adoptée.

12

L'influence potentielle des comportements sur le lien PSE-PF

L'adoption de comportements biaisés en faveur des entreprises présentant des niveaux élevés de PSE sur les marchés financiers peut contribuer à influencer effectivement le lien PSE-PF, même si cette relation reste aujourd'hui plus théorique que réelle.

Si un montant d'investissement socialement responsable suffisamment important est atteint sur un marché financier donné, et si les croyances des investisseurs sont suffisamment diffusées pour que les comportements décrits précédemment se systématisent, les entreprises perçues par les investisseurs comme étant les plus socialement responsables recevront mécaniquement une prime financière. Elles pourraient, en effet, bénéficier d'un coût du capital plus faible et ainsi obtenir des ressources financières à moindre coût.

La confirmation de la convergence PSE-PF

Cette étape du processus de validation de la convergence entre PSE et PF fait intervenir un nouveau groupe d'acteurs : les chercheurs et les membres du monde académique travaillant sur la relation entre PSE et PF, qui constituent un maillon fondamental de la chaîne de construction du lien PSE-PF. Les chercheurs réalisant des études empiriques visant à éclairer la nature du lien entre PSE et PF présentent le plus



souvent des résultats tendant à confirmer l'existence d'une relation positive entre ces deux concepts du fait des biais cognitifs et institutionnels bien connus des méta-analyses (par exemple, Orlitzky et *al.*, 2003) et du projet normatif implicite dans ces travaux, survalorisant la démonstration d'un impact positif de la RSE (Rowley et Berman, 2000). On peut donc s'attendre à ce que les auteurs travaillant sur ce sujet tendent à reporter et à publier de manière beaucoup plus systématique les études présentant un lien positif que les études présentant une relation négative. Ce faisant, ils vont contribuer à la chaîne de performance du lien PSE-PF en validant et confirmant l'existence d'une relation positive entre les deux entités. De plus, en tant que partie prenante du champ de la RSE, ils auront tendance à apporter plus de justifications et de modèles permettant d'expliquer l'existence d'une relation positive entre PSE et PF que de données susceptibles d'invalider ou d'affaiblir les croyances dans une telle relation.

La recherche sur les liens PSE-PF comme outil de renforcement des croyances

Les résultats académiques, quant aux relations entre PSE et PF, ne peuvent produire des effets sociaux que dans la mesure où ils font l'objet d'une diffusion ou d'un usage médiatique et *in fine* d'une utilisation par les acteurs. Il est très probable que les professionnels du monde financier et les investisseurs soient beaucoup plus au fait des études présentant une relation positive que des travaux offrant des résultats négatifs ou très contradictoires. En effet, les études présentant un lien positif reçoivent en général beaucoup plus de publicité que les autres, au travers de mécanismes tels que la remise de prix. Ainsi, le prix Moskowitz aux États-Unis récompense systématiquement des études quantitatives montrant que la PSE impacte positivement la PF ou qu'elle ne la détériore pas. En outre, les résultats de ces études sont souvent repris sur les sites Web d'associations assurant la promotion des comportements socialement responsables et/ou la diffusion et le développement de l'ISR (par exemple, site de *Business in the Society*, site du SIF qui organise le prix Moskowitz et reporte systématiquement les résultats des études...). En France, le FIR a mis en place un prix similaire depuis 2005 (intitulé « Finance et développement durable ») qui a récompensé pour sa première édition un article empirique... Montrant que les fonds ISR surperforment les fonds classiques en s'appuyant sur les données d'Innovest ! (Derwall et *al.*, 2004).

De plus, on peut s'attendre à ce que les investisseurs ou les acteurs du monde financier engagés dans des activités de RSE aient tendance à ne retenir et/ou à ne mentionner que les études les plus cohérentes avec leur cadre cognitif et leurs attentes, et que, de ce fait, ils ne retiennent des



publications académiques auxquelles ils accèdent que les informations qui leur sont le plus utile, à savoir celles qui confirment l'idée d'une relation positive entre PSE et PF.

En conséquence, on peut supposer que les études empiriques et théoriques reportant ou supportant l'idée d'une relation positive entre PSE et PF auront pour principal effet de contribuer à renforcer les croyances des investisseurs dans l'existence d'une relation positive entre PSE et PF.

La recherche sur les liens PSE-PF comme ressource pour les entrepreneurs de RSE

Finalement, les différentes études et recherches sur les relations positives entre PSE et PF que produisent les acteurs de la sphère académique constituent de véritables ressources susceptibles d'aider les entrepreneurs de RSE dans leur tâche de construction et de renforcement des croyances liées à l'existence d'un lien positif entre PSE et PF. Ces travaux pourront être intégrés et mobilisés dans leur propre stratégie de légitimation. Ainsi, les sites Internet d'agences de notation sociale et environnementale affichent clairement l'idée d'une convergence entre PSE et PF et d'une surperformance des indices éthiques sur les fonds classiques (par exemple, site de Vigeo). Certains d'entre eux présentent ou reprennent des études démontrant un lien positif entre PSE et PF, affirmant que les fonds éthiques présentent des performances et des niveaux de risques équivalents ou plus satisfaisant que les fonds classiques (par exemple, site de l'agence Innovest qui reprend sur sa première page des études démontrant la surperformance des fonds éthiques - notamment celles ayant remporté préalablement le prix Moskowitz !). Le site de l'agence de *rating* américaine KLD est aussi intéressant dans une perspective légèrement différente. Il illustre clairement la façon dont l'usage des données par les chercheurs peut-être mobilisé comme un instrument de renforcement de la crédibilité et de la légitimité des données produites par l'agence.

Les différents mécanismes de bouclage constituent autant de processus contribuant à transformer les croyances en un lien entre PSE et PF en une réalité sociale. Si tous les maillons de cette boucle ne sont pas aussi solides les uns que les autres, l'approche adoptée ici sur la question des liens PSE-PF permet néanmoins de développer de nouvelles perspectives de recherche.

De nouvelles perspectives d'investigations empiriques

Le modèle proposé offre une description théorique de l'ensemble des mécanismes susceptibles de transformer l'idée d'une convergence entre performance sociétale et performance financière en une réalité sociale

sur les marchés financiers, grâce au travail des entrepreneurs de RSE qui cherchent à construire des marchés tels que celui de l'ISR.

Bien sûr, la transformation de croyances en faits repose en partie sur des mécanismes dont l'existence et la diffusion à grande échelle est encore à ce jour hypothétique (par exemple, traduction des croyances en comportements des investisseurs, influence de ces comportements sur le coût du capital). En conséquence, les mécanismes de cadrage jouent sans doute aujourd'hui un rôle beaucoup plus important que les mécanismes de bouclage. Mais ces « maillons faibles » constituent autant de voies de recherches : on peut penser, par exemple, à une investigation comparative des biais cognitifs d'investisseurs « éthiques » et classiques face à des informations environnementales et sociales sur les valeurs qu'ils ont en portefeuille. Des recherches empiriques pourraient capitaliser sur les acquis et les développements récents de la finance comportementale pour analyser les spécificités des comportements des investisseurs socialement responsables et leur diffusion sur les marchés.

L'intérêt du cadre d'analyse présenté ici réside dans sa capacité à montrer la possibilité d'institutionnaliser des modes d'investissements tenant compte de la PSE des entreprises qui pourront apparaître financièrement surperformant, du fait de mécanismes autoréalisateurs, et ce, quel que soit l'impact effectif des politiques de la PSE sur la performance de l'entreprise. Il se démarque donc fortement des travaux cherchant à expliquer de manière positive les interactions entre PSE et PF (Allouche et Laroche, 2005 ; Waddock et Graves, 1997).

Il révèle en outre l'une des logiques souvent occultée dans les analyses de l'ISR, à savoir son potentiel d'altération des cadres cognitifs et des croyances des acteurs du monde financier, qui peuvent influencer fortement leurs comportements sur les marchés, comme le montrent les travaux de sociologie financière qui voient dans les analystes financiers des « constructeurs de cadres cognitifs » plutôt que des *homo oeconomicus* rationnels (Beunza et Garud, 2004). Il y a encore seulement quelques années, le nombre de clics sur le site Internet d'une *start-up* était considéré comme un indicateur très pertinent de sa valeur sur les marchés : la prise en compte de certains effets externes d'une entreprise dans les processus d'évaluation des investisseurs apparaît en comparaison comme un phénomène beaucoup moins absurde et plus sain - quand bien même la promesse de surperformance financière qui l'accompagne ne serait pas tenue !

NOTE

1. Cette diffusion est particulièrement spectaculaire dans le discours des entreprises françaises depuis quelques années. Les notions de *stakeholders*, de responsabilité sociale et d'engagement envers la communauté fleurissent dans les rapports annuels suite à la Loi NRE alors qu'elles n'étaient jamais évoquées auparavant.

BIBLIOGRAPHIE

- ALLOUCHE J. et LAROCHE P. (2005a), « Responsabilité sociale et performance financière : une synthèse de la littérature », *Papier présenté au colloque sur « la responsabilité sociale de l'entreprise entre mythe, réalité et mystification »*, Nancy.
- AZARIADIS C. et GUESNERIE R. (1982), « Prophéties créatrices et persistance des théories », *Revue Économique*, 5 : 787-806.
- BERGER P. L. et LUCKMAN T. (1966), *The Social construction of Reality*. New York: Doubleday.
- BEUNZA D. et GARUD R. (2004), « Security analysts as frame makers », *Universitat Pompeu Fabra Economic and Business Working Paper*, n° 733.
- BOWEN H. R. (1953), *The Social Responsibilities of the Businessman*, New York: Harper and Row.
- BRITO (DE), C., DESMARTIN J.-P., LUCAS-LECLIN V. et MORIN P. (2004), *L'investissement socialement responsable*, Paris : Économica.
- CALLON M. (1998), « Introduction: the embeddedness of economic markets in economics », In: M. Callon (ed.). *The Laws of the Markets*. Oxford: Blackwell Publishers, pp. 1-57.
- CAPRON M. et QUAIRES F. (2004), *Mythes et réalités de l'entreprise responsable. Acteurs, enjeux, stratégies*. Paris : La Découverte.
- DEJEAN F. (2004), *Contribution à l'étude de l'investissement socialement responsable. Les stratégies de légitimation des sociétés de gestion*, Thèse de doctorat, Université Paris IX - Dauphine.
- DEJEAN F. et GOND J.-P. (2004), « Responsabilité sociétale de l'entreprise : enjeux stratégiques et méthodologies de recherche », *Finance Contrôle Stratégie*, 57(6): 741-764.
- DEJEAN F., GOND J.-P. et LECA B. (2004), « Measuring the unmeasured: an institutional entrepreneur strategy in an emergent industry », *Human Relations*, 57(6): 740-765.
- DERWALL J., GUENSTER N., BAUEUR R., et KOEDJIK K. G. (2005), « Socially responsible investing: the eco-efficiency premium puzzle », *Financial Analysts Journal*, 61(2).
- DiMAGGIO P. et POWELL W. (1983), « The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields », *American Sociological Review*, 48(2): 147-160.
- FERRARO F., PFEFFER J. et SUTTON R. I. (2005a), « Economic language and assumptions: How theories can become self-fulfilling », *Academy of Management Review*, 30(1): 8-24.
- FRIEDMAN M. (1970), « The responsibility of business is to increase its profits », *New York Times Magazine*, 33: 122-126.
- GIAMPORCARO S. (2004), « L'investissement socialement responsable en France. Un outil au service d'une action politique par la consommation ? », *Sciences de la Société*, 62 : 168-187.
- GOND J.-P. (2001), « L'éthique est-elle profitable ? », *Revue Française de Gestion*, 136:77-85.
- GOND J.-P. et LECA B. (2004), « La construction sociale de la notation sociale ou l'histoire d'ARESE », *Sciences de la Société*, pp. 188-216.
- GRANOVETTER M. (1985), « Economic action and social structure: the problem of embeddedness », *American Journal of Sociology*, 91(3): 481-510.



CONSTRUIRE LA RELATION (POSITIVE) ENTRE PERFORMANCE SOCIÉTALE ET FINANCIÈRE
SUR LE MARCHÉ DE L'ISR : DE LA PERFORMANCE À L'AUTORÉALISATION ?

- GREEN S. E. (2004), « A rhetorical theory of diffusion », *Academy of Management Review*, 29(4): 653-669.
- HASSELBLADH H. et KALLINIKOS J. (2000), « The project of rationalization: A critique and reappraisal of neo-institutionalism in organization studies », *Organization Studies*, 21(4): 697-723.
- JENSEN M. C. (2001), « Value maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function », *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3).
- LEWIS A. et MACKENZIE C. (2000), « Morals, money, ethical investing and economic psychology », *Human Relations*, 53(2): 179-192.
- LOUCHE C. (2004), *Ethical Investment. Processes and mechanisms of institutionalization in the Netherlands, 1990-2002*. PhD dissertation, Erasmus University Rotterdam.
- MACKENZIE D. et MILLO Y. (2003), « Constructing a market, performing a theory: The historical sociology of a financial derivatives exchange », *American Review of Sociology*, 109(1): 107-145.
- MARGOLIS J. D. et WALSH J. P. (2003), « Misery Loves Companies: Whither Social Initiatives by Business? », *Administrative Science Quarterly*, 48: 268-305.
- MERTON R. K. (1948), « The self-fulfilling prophecies », *Antioch Review*, 8: 193-210.
- MEYER J. W. et ROWAN B. (1977), « Institutionalized organizations: Formal structures as myth and ceremony », *American Journal of Sociology*, 83(2): 340-363.
- ORLITZKY M., SCHMIDT F., L. et RYNES S., L. (2003), « Corporate social and financial performance: A meta-analysis », *Organization Studies*, 24(3): 103-441.
- QUAIREL F. (2003), « Représentation de la performance et notation sociétale : de l'objet au signe », *Papier présenté au colloque sur la responsabilité globale de l'entreprise*, Audencia, Nantes, 16-17 octobre.
- ROWLEY T. J. et BERMAN S. (2000), « A Brand New Brand of Corporate Social Performance », *Business et Society*, 39(4): 397-418.
- TREBUCQ S. et DAHAN N. (2004), « Actions collective et performance sociétale des entreprises françaises cotées (1999-2001) », *Économie et Société*, K, 14(4-5) : 785-822.
- VOGEL D. (2005), *The market for virtue. The potential and limits of corporate social responsibility*. Washington: Brookings institution Press.
- WADDOCK S. A. et GRAVES S. B. (1997), « The corporate social performance-financial performance link », *Strategic Management Journal*, 18(4): 303-319.
- WOOD D. J. (2000), « Theory and Integrity in Business and Society », *Business et Society*, 39(4): 359-378.

