

Appel à contribution

Revue Française de Gestion

L'investissement socialement responsable : succès ou dilution ?

Rédacteurs invités

Patricia Crifo – Ecole Polytechnique, Crest Département Economie Montréal
Nicolas Mottis – Ecole polytechnique, Département management de l'innovation et
entrepreneuriat,
Bouchra Mzali – ESG, Université du Québec à Montréal, Département stratégie et
responsabilité Sociale et Environnementale

Date limite de soumission : 31 mars 2021

L'investissement socialement responsable (ISR) connaît aujourd'hui une véritable explosion. D'une pratique relativement marginale au début des années 2000, il est maintenant revendiqué par la plupart des acteurs des marchés financiers. Si on ne prend que le marché français, plus d'un tiers des actifs sous gestion, soit près de 1 000 milliards d'euros d'actifs, intégrerait plus ou moins fortement des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) et plus d'un dixième correspondrait à une gestion ISR stricte. On est donc vraiment sorti de la « niche » et le phénomène de forte expansion envisagé il y a une dizaine d'années est bien à l'œuvre. Cette tendance se confirme dans plusieurs autres régions du monde où l'intégration des considérations environnementales ou sociales dans le processus d'investissement/placement/ prêt est non seulement déjà adoptée par les investisseurs institutionnels, mais aussi par les petits épargnants.

Les années 2018 et 2019 auront été marquées par des débats intenses autour de la finance verte et du rôle social de l'entreprise et des investisseurs, que ce soit en Europe tout d'abord avec le plan d'action sur la finance durable de la Commission européenne, publié en mars 2018, qui vise à développer la finance verte et faire de la finance durable le fer de lance du système financier européen, puis les nombreux rapports qui ont suivi. Ce fut également le cas en France avec le Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (PACTE) qui a proposé une réforme ambitieuse de l'entreprise et de sa gouvernance. Toujours en 2018, au Canada la ministre de l'Environnement et du Changement climatique et le ministre des Finances mettent sur pied un Groupe d'experts sur la finance durable, groupe dont le mandat est de cartographier les opportunités et les barrières pour le développement d'une finance permettant, entre autres, de mieux lutter contre les changements climatiques. Toutes ces initiatives gouvernementales, qu'elles soient

nationales, régionales ou transnationales, démontrent clairement l'urgence de comprendre les enjeux ESG et de les intégrer dans les prises de décision tant des ménages que des entreprises et autres organisations (municipalités, etc.). L'objectif est, comme l'intitule le groupe d'expert mandaté par le gouvernement canadien, de «mobiliser la finance pour une croissance durable» (<https://www.canada.ca/fr/environnement-changement-climatique/services/changements-climatiques/groupe-experts-financement-durable.html>).

Cette volonté de renforcer la finance durable est aussi présente dans des pays émergents, dont le Maroc et la Tunisie, qui adoptent des politiques pour encourager la finance inclusive. Parallèlement à ces initiatives, le courant de l'investissement dit responsable s'impose progressivement au fil de l'adhésion des investisseurs institutionnels aux *Principles for Responsible Investment (PRI)* et des banques aux Principes de l'Équateur¹. Ces principes PRI, initiés par Kofi Annan, secrétaire général des Nations Unies, et un groupe international d'investisseurs institutionnels, répondent aux attentes d'un nombre croissant d'épargnants exigeant des placements qui prennent en compte leurs préoccupations en matière de développement durable². Suivie par les principes de l'Équateur (*Principles for Responsible Banking*), cette initiative est désormais une référence de l'industrie financière pour l'identification, l'évaluation et la gestion du risque environnemental et social relatif au financement de projet. Ces deux niveaux d'initiatives montrent un virage assez fort pour que l'entreprise et la finance répondent aux besoins spécifiques de l'économie, mais aussi aux attentes de leurs parties prenantes, dans l'intérêt de la planète et de notre société. Et ce virage est d'autant plus irréversible que même des agences d'informations financières «conventionnelles» intègrent désormais les critères ESG ; ainsi MSCI a acquis l'agence de notation sociale et environnementale KLD, Bloomberg offre pour certaines entreprises des informations ESG et Vigéo et Eiris, qui ont fusionné pour renforcer leur place dans ce marché croissant des mesures extra-financières ESG, ont été rachetés par Moody's.

Le domaine est donc en plein développement et la place nouvelle qu'occupe aujourd'hui la finance durable pose de nombreux problèmes à la fois pratiques et théoriques. L'objectif de ce numéro spécial est de mieux cerner les contours de cette très forte croissance de l'ISR, d'éclairer les changements en cours, tant pour les acteurs des marchés financiers, que pour les autorités publiques (régulateurs, territoires, gestionnaires d'infrastructures...) ou les entreprises.

Il s'agira d'identifier les nouveaux enjeux tant théoriques qu'empiriques, pour répondre aux questions suivantes : pourquoi intégrer les enjeux de durabilité en finance ? Comment intégrer les enjeux extra-financiers dans la finance ? Quel est l'impact de l'intégration de ces enjeux climatiques et extra-financiers ?

¹<https://www.nortonrosefulbright.com/fr-ca/centre-du-savoir/publications/60909a05/principes-de-l-equateur-version-4P>

² En 2018, on compte un nombre total de signataires de 1951 qui représente des investissements d'une valeur de 80 mille milliards \$US selon les données du PRI.

Appel à contributions

Les contributions pourront porter sur les niveaux micro (entreprises), méso (secteur des services financiers et de la gestion d'actifs), voire macro (orientation de l'épargne, impact de la régulation, de la puissance publique, régulation prudentielle...).

Elles doivent apporter un éclairage original sur le thème et, autant que possible, en offrant une perspective internationale. Les travaux basés sur de la recherche-action ou mettant l'accent sur des pistes d'action opérationnelle sont les bienvenus.

Enfin, la dimension interdisciplinaire du sujet permet des contributions dans de nombreux domaines: finance, stratégie, management, droit, marketing, comptabilité, audit, contrôle, marketing, etc.

Thématiques (liste indicative, et non exhaustive, sans ordre de préférence)

En lien avec les éléments de contexte et de problématique exposés précédemment, les propositions de contribution à ce dossier spécial pourront notamment traiter des questions suivantes :

1. La structuration du marché de l'ISR, les principaux acteurs (gestionnaires d'actifs, fonds de pension, analystes, agences de notation, syndicats...), les stratégies des firmes, le rôle de la puissance publique, le développement des labels ISR l'impact de l'épargne salariale...
2. Dans une perspective historique, comment a émergé et s'est développé l'ISR en France, en Europe, en Amérique du Nord et ailleurs dans le monde?
3. Les nouveaux produits ISR (fonds thématiques, green bonds, social impact bonds...) les nouveaux acteurs (villes et collectivités territoriales) et les nouvelles classes d'actifs concernées (privateequity, infrastructure, dette, etc.),
4. L'ISR, la finance verte et la lutte contre le changement climatique, la régulation prudentielle et l'ISR à l'échelle macroéconomique,
5. De la performance financière à la performance extra-financière de l'ISR et la question de l'impact des fonds: les données disponibles sur l'impact, les critères utilisés, les méthodes d'évaluation, les problèmes spécifiques à l'évaluation de l'impact d'un fonds (vs celui d'une entreprise spécifique), les attentes du marché sur la question de l'impact, etc.
6. L'ISR et le marché grand public, les différents produits ISR offerts aux particuliers, les modes de distribution, le développement des labels, la typologie des clients, l'ISR dans les médias, etc.
7. L'impact de la prise en compte de critères ESG sur le niveau de diversification des portefeuilles, sur la performance des fonds de placements déclarés ISR et les fonds conventionnels : performance dans les divers cycles économiques, durant les crises financières, comparaison géographique ou par type d'institutions ;
8. Les limites du développement du marché de l'ISR : disponibilités, fiabilité et coût des informations et mesures des performances ESG, maturité des acteurs des marchés financiers : manque de formation des conseillers financiers en matière d'ESG.

9. Les politiques gouvernementales et l'essor de l'ISR : des politiques d'achat et des critères d'admissibilité pour les appels d'offres des gouvernements aux incitatifs fiscaux pour soutenir les entreprises qui s'engagent dans la vie de la RSE.

10. L'ISR et le management des entreprises : l'influence des fonds sur les choix stratégiques des entreprises, la prise en compte des sujets ISR par les services Relations Investisseurs, les méthodes d'engagement actionnarial, la montée en puissance de certains acteurs (proxy advisors, coalition d'actionnaires, activistes, etc.),

11. ISR et systèmes de pilotage : ISR et communication sur la RSE, la thématique du rapport intégré, ISR et métiers de l'audit, la prise en compte de l'ISR dans les choix d'investissement, l'influence de l'ISR sur les tableaux de bord, la prise en compte des facteurs ISR dans les systèmes d'information des entreprises,

12. L'impact de l'adhésion de banques telles que la Banque Mondiale et la Banque Africaine de Développement sur la croissance des pays, sur les projets et sur la performance des banques signataires.

13. Les questions juridiques posées par l'ISR : droit des sociétés comparé entre France et autres pays, question des « fiduciary duties » dans le monde anglo-saxon, règles de droits de vote, obligation du CA en matière ESG, etc.

Références

Ball, A., Owen, D.L. and Gray, R. (2000). External transparency or internal capture? The role of third-party statements in adding value to corporate environmental reports. *Business Strategy and the Environment*, 9,1, 1-23.

Battiston S., A. Mandel, I. Monasterolo, F. Schütze et G. Visentin, 2017, « A climate stress-test of the financial system », *Nature Climate Change* vol 7.

Bauer, R., Derwall, J., Hann, D. 2009. Employee Relations and Credit Risk, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1483112>

Ben Rhouma. (2008). La divulgation environnementale des grandes entreprises Françaises: Etude des déterminants. *La Comptabilité, le Contrôle et Audit entre changement et stabilité*.

Bird, R., Hall, A., Momentè, F., Reggiani, F. 2007. What Corporate Social Responsibility Activities are Valued by the Market? *Journal of Business Ethics* 76, 189–206.

Borghesi, R., Houston, J. F., & Naranjo, A. (2014). Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interest. *Journal of Corporate Finance*, 26, 164e181.

Bouslah, K., Liñares-Zegarra, J. M., Mzali, B., Scholtens, B. (2018): «CEO risk-taking incentives and socially irresponsible activities», *The British Accounting Review*, Volume 50, Issue 1, January 2018.

Bouslah, K., Kryzanowski, L. et M'zali, B. (2016) «Social Performance and Firm Risk: Impact of the Financial Crisis», *Journal of Business Ethics*, February 2016, pp. 1-27.

Boyllian, P., & Ruiz-Verdú, P. (2015). CEO risk-taking incentives and bank failure during the 2007-2010 financial crisis. *UC3M Working Papers*.

Brammer, S., Brooks, C., Pavelin, S. 2006. Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures. *Financial Management* 35, 97-116.

Cormier, D. and Magnan, M. (2003). "Environmental Reporting Management: A European Perspective". *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 1, 43-62.

Cormier D., Gordon I.M., Magnan M. (2004). "Corporate Environmental Disclosure: Contrasting Management's Perceptions with Reality". *Journal of Business Ethics*, Vol. 49, No (2-II), p.143-165.

Crifo, P., & Forget, V. D. (2015). The economics of corporate social responsibility: A firm-level perspective survey. *Journal of Economic Surveys*, 29, 112e130.

Crifo P., Durand R., Gond, J-P. 2019. Encouraging Investors to Enable Corporate Sustainability Transitions: The Case of Responsible Investment in France. *Organization & Environment*. 32(2), 125-144.

Crifo P., Mottis N. 2016. Socially Responsible Investment in France. *Business & Society*. 55(4): 576 –593.

Derwall, J. and Verwijmeren, P., 2007. Corporate Social Responsibility and the Implied Cost of Equity Capital. Working paper, RSM Erasmus University.

DeYoung, R., Peng, E. Y., & Yan, M. (2013). Executive compensation and business policy choices at U.S. commercial banks. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48, 165e196.

Dimson, E., Karakas, O., & Li, X. (2015). Active ownership. *Review of Financial Studies*, 28, 3225e3268.

Donaldson, T., & Preston, L. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20, 65e91.

Dupire, M., M'Zali, B., « CSR Strategies in Response to Competitive Pressures », *Journal of Business Ethics*, March 2018, volume 148, Issue 3, pp. 148-1-21.

Edmans, A., 2011. Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, in press. doi:10.1016/j.jfineco.2011.03.021.

El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C., & Mishra, D. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35, 2388e2406.

Fahlenbrach, R., &Stulz, R. (2011). Bank CEO incentives and the credit crisis. *Journal of Financial Economics*, 99, 11e26.

Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking and Finance*, 35, 1794e1810.

Goss, A., 2012. Corporate social performance and idiosyncratic risk: a variance decomposition analysis. 2012 Midwest Finance Association Annual Meeting (Midwest Finance Association).

GRI (2013), Global Conference on Sustainability and Reporting. Financial Services Sector Round Table–GRI Reporting Statistics. Published

Griffin, J.J., Mahon, J.F., 1997. The corporate social performance and corporate financial performance

Heimann, M., S. Pouget, E. Mullet et J.-F. Bonnefon, 2011, « The Experimental Approach to Trust in Socially Responsible Investment Funds », in Sun, W., Louche, C. et Pérez R. (ed.), *Finance and Sustainability: Towards a New Paradigm? A Post-Crisis Agenda (Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability)*, Emerald Group Publishing Limited.

Hillman, A., Keim, G.D., 2001. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line? *Strategic Management Journal* 22, 125-139.

Igalens, J. (2004). Comment évaluer les rapports de développement durable. *Revue Française de Gestion*, 30,152, Dossier le Développement Durable.

Kang, C., Germann, F., &Grewal, R. (2016). Washing away your sins? Corporate social responsibility, corporate social irresponsibility, and firm performance. *Journal of Marketing*, 80, 59e79.

Lange, D., & Washburn, N. T. (2012). Understanding attributions of corporate social irresponsibility. *Academy of Management Review*, 37, 300e326.

Lee, D.D., Faff, R.W., 2009. Corporate sustainability performance and idiosyncratic risk: A global perspective. *The Financial Review* 44, 213-237.

Manetti, G. and Becatti, L. (2009). Assurance Services for Sustainability Reports: Standards and Empirical Evidence. *Journal of Business Ethics*, 87, 289-298.

Margolis, J.D., Walsh, J.P., 2003. Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly* 48, 268-305.

Mattingly, J. E., & Berman, S. L. (2006). Measurement of corporate social action: Discovering taxonomy in the Kinder Lydenberg Domini ratings data. *Business and Society*, 45, 20e46.

McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, 26, 117e127.

Oikonomou, I., Brooks, C., &Pavelin, S. (2014a). The effects of corporate social performance on the cost of corporate debt and credit ratings. *Financial Review*, 49, 49e75.

Orlitzky, M., Schmidt F.L., Rynes S.L., 2003. Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies* 24, 403-441.

Peters, G.F., Romi, A.M. (2015), The Association between Sustainability Governance Characteristics and the Assurance of Corporate Sustainability Reports. *Auditing, A Journal of Theory of Practice*, Vol. 34 No. 1, pp. 163-198.

Preston, L.E., O'Bannon, D.P., 1997. The corporate social-financial performance relationship. *Business and Society* 36, 419-429.

Rehbein, K., Waddock, S.A., Graves, S. B., 2004. Understanding shareholder activism: Which corporations are targeted? *Business and Society* 43, 239-267.

Scholtens, B., & Zhou, Y. (2008). Stakeholder relations and financial performance. *Sustainable Development*, 16, 213e232.

Scholtens, B. (2008). A note on the interaction between corporate social responsibility and financial performance. *Ecological Economics*, 68, 46e55.

Sharfman, M.P., Fernando, C.S., 2008. Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management Journal* 29, 569-592.

Strike, V. M., Gao, J., & Bansal, P. (2006). Being good while being bad: Social responsibility and the international diversification of US firms. *Journal of International Business Studies*, 37, 850e862.

Trinks, A, B. Scholtens, M. Mulder et L. Dam, 2018, « Fossil Fuel Divestment and Portfolio Performance », *Ecological Economics* 146, 740-748.

Waddock, S.A., Graves, S.B., 1997. The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal* 18, 303-319.

Waddock, S.A., 2003. Myths and realities of social investing. *Organization and Environment* 16, 369-380.

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

Zorio, A., García-Benau, M. A. and Sierra, L. (2013). Sustainability Development and the Quality of Assurance Reports: Empirical Evidence. *Business Strategy and the Environment*, 22, 484-500.

Modalités de soumission :

Les soumissions sont ouvertes à tous. **Les articles doivent être déposés avant le 31 mars 2021** sur le site internet de la RFG <http://rfg.revuesonline.com/appel.jsp> (« soumettre votre article en ligne ») en mentionnant dans la lettre d'accompagnement le titre du dossier : « Dossier RFG – L'ISR succès ou dilution ? ».

Ils devront **strictement** respecter les consignes de la RFG disponibles sur : <http://rfg.revuesonline.com>. Tous les manuscrits retenus dans le cadre de cet appel à contributions feront l'objet d'une évaluation en « double aveugle ».