



ÉCOLE POLYTECHNIQUE

CENTRE NATIONAL DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

**LA RESPONSABILITE SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE DES
ENTREPRISES: MIRAGE OU VIRAGE ?**

**Patricia CRIFO
Vanina D. FORGET**

Cahier n° 2013-12

DEPARTEMENT D'ECONOMIE

Route de Saclay
91128 PALAISEAU CEDEX
(33) 1 69333033

<http://www.economie.polytechnique.edu/>
<mailto:chantal.poujouly@polytechnique.edu>

La responsabilité sociale et environnementale des entreprises: mirage ou virage ?*

Patricia CRIFO^a et Vanina D. FORGET^b

Juin 2013

Résumé

Cet article examine les déterminants économiques des pratiques de responsabilité sociale et environnementale des entreprises (RSE), à savoir l'intégration volontaire de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la stratégie des entreprises. Nous présentons la littérature théorique et empirique dans un cadre unifié qui explique le développement de ces pratiques de RSE en se fondant sur trois catégories d'imperfections de marché : l'existence d'externalités et biens publics ; la concurrence imparfaite et enfin les contrats incomplets. Nous examinons également l'impact de la RSE sur la performance et le bien-être social et dégageons des pistes de recherche futures.

^a Université Paris ouest Nanterre La Défense, Ecole Polytechnique et CIRANO. patricia.crifo@polytechnique.edu. Adresse : Ecole Polytechnique, Département d'économie, Route de Saclay 91128 Palaiseau. Tel : +33169333013. Fax : +33169333427.

^b Ecole Polytechnique. vanina.forget@polytechnique.edu.

* Nous tenons à remercier les participants au séminaire RSE et environnement du département économie de l'Ecole Polytechnique. Nous restons bien sûr seules responsables de nos erreurs ou omissions. Patricia Crifo remercie également la chaire Finance Durable et Investissement Responsable et la Business Sustainability Initiative.

1 Introduction

Depuis maintenant deux décennies, les entreprises déploient des ressources croissantes pour être ou apparaître comme responsables sur le plan environnemental et social. En 2005, à l'échelle des 16 grands pays industrialisés, 33% des 100 plus grandes entreprises publiaient un rapport sur leur politique développement durable ou leur responsabilité sociale et environnementale, contre 23% en 2002. En 2010, en incluant les informations contenues dans les rapports annuels d'activité, c'est désormais 95% (contre 64% en 2005) des 250 plus grandes entreprises américaines et 64% (contre 41% en 2005) des 100 plus grandes entreprises dans les pays industrialisés qui ont communiqué sur leur responsabilité sociale et environnementale (KPMG, 2011).

La Commission européenne (2001) définit la notion de responsabilité sociale et environnementale (RSE) comme le fait, « non seulement de satisfaire pleinement aux obligations juridiques applicables, mais aussi d'aller au-delà et d'investir davantage dans le capital humain, l'environnement et les relations avec les parties prenantes ». Cette définition est intéressante car elle souligne la nécessaire « additionalité » de la RSE : il s'agit pour les entreprises de faire plus que le respect des contraintes réglementaires qui s'imposent à elles, par des démarches volontaires visant par exemple à protéger l'environnement, investir dans des équipements permettant de réduire les émissions de gaz à effet de serre et l'empreinte ou les rejets de CO₂, améliorer les conditions de travail, bannir le travail des enfants et les pays qui ne respectent pas les droits de l'homme, ou encore lutter contre la corruption.

Cette définition cache en pratique un large éventail de pratiques RSE habituellement regroupées par les praticiens sous trois grands domaines : les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (facteurs dits ESG). La dimension environnementale renvoie à : l'incorporation dans la conception, la production et la distribution des produits de pratiques relatives à la prévention et au contrôle de la pollution ; la protection des ressources en eau ; la conservation de la biodiversité ; la gestion des déchets ; la gestion de la pollution locale ou encore la gestion des impacts environnementaux du transport. La dimension sociale renvoie aux pratiques innovantes de gestion des ressources humaines (formation et gestion des carrières, participation des salariés, qualité des conditions de travail) et peut inclure également les contributions aux causes d'intérêt général et local ; le respect des droits de l'homme ou encore l'élimination du travail des enfants. Enfin, la dimension gouvernance renvoie aux pratiques des entreprises vis-à-vis de leurs actionnaires (respect du droit des actionnaires, promotion de l'indépendance et la compétence des administrateurs, transparence de la rémunération des cadres dirigeants) et peut être étendue aux comportements sur les marchés et vis-à-vis des clients et des fournisseurs (prévention des conflits d'intérêt et des pratiques de corruption ou anticoncurrentielles ; sécurité des produits ; information donnée aux consommateurs sur les produits ; diffusion des bonnes pratiques dans l'ensemble de la chaîne de valeur en amont et en aval de la production).

Une attention considérable a été consacrée dans la littérature depuis les années 1990s aux déterminants des stratégies de responsabilité sociale et environnementale et à leur impact sur la performance des entreprises. Une question clé de cette littérature est d'identifier

pourquoi les entreprises ont intérêt à s'engager volontairement à aller au-delà de la réglementation en déployant des stratégies de RSE. En effet, pour Friedman (1970), la seule responsabilité des entreprises est d'accroître les profits ; elles n'ont pas à se substituer à des gouvernements élus pour fournir des biens publics ou corriger des externalités car elles n'en ont pas la légitimité politique. Pourtant, comme le soulignent Bénabou et Tirole (2010), la RSE peut représenter une réponse à des imperfections de marché et de gouvernements et peut également promouvoir des valeurs non partagées par les régulateurs. Ce débat soulève un certain nombre de questions. Si l'objectif économique premier des entreprises est la maximisation du profit, la RSE est-elle compatible avec cette maximisation du profit ? Le souci de responsabilité est-il également un souci de compétitivité et de performance ? Autrement dit, la diffusion des pratiques de RSE est-elle le signe d'un « virage » dans le comportement des entreprises vers un modèle plus transparent, plus responsable et plus soutenable, ou s'agit-il plutôt d'un « mirage » destiné à répondre à moindre coût à des pressions externes sans donner pour autant de fondement économique réel à ces pratiques ?

Pour expliquer le développement récent des stratégies de RSE, la littérature s'est développée principalement autour de l'hypothèse d'imperfections de marché. Dans ce contexte, les entreprises peuvent légitimement mettre en œuvre des pratiques responsables pour pallier les défaillances de marché en matière environnementale et sociale. Dans cette contribution, nous passons en revue les trois principales catégories d'imperfections de marché - l'existence de biens publics et externalités, la concurrence imparfaite et les contrats incomplets - contribuant à expliquer les stratégies de RSE mises en œuvre par les entreprises. Nous discutons également des conséquences de ces stratégies de RSE sur la performance économique et sociale et suggérons quelques pistes de recherche future.

2 RSE, externalités et biens publics

La plupart des démarches de RSE, notamment en matière environnementale et sociale, visent à réduire des externalités négatives (par exemple lutter contre la pollution) ou générer des externalités positives et fournir des biens publics (par exemple améliorer les conditions de travail ou financer des hôpitaux). Trois arguments économiques incitant les entreprises à offrir ce type de biens publics ou corriger ces externalités sont présentés : éviter une réglementation future contraignante, répondre aux pressions externes de la société civile, ou s'acquitter d'un devoir moral ou altruiste.

2.1 RSE et préemption de la réglementation

Dans certains cas, la RSE peut permettre d'économiser les coûts de transaction associés aux processus réglementaires, voire constituer une réponse privée à des défaillances réglementaires. Dès lors, la RSE vient-elle en concurrence avec (et affaiblit-elle donc) les réglementations, notamment à venir, ou bien représente-t-elle un complément qui renforce les réglementations existantes ?

La RSE se substitue aux réglementations lorsqu'elle les préempte, c'est-à-dire lorsqu'elle permet d'éviter des contraintes réglementaires futures plus fortes. Lutz et al. (2000) montrent ainsi que si les entreprises peuvent s'engager sur un standard de qualité et investir légèrement au-delà, avant sa promulgation, le régulateur est en général poussé à affaiblir ses exigences pour limiter les coûts qu'il imposerait à des entreprises un peu plus vertueuses (dans le cas contraire, si les entreprises ne peuvent s'engager, le standard promulgué sera en général plus fort). Maxwell et al. (2000) montrent quant à eux que la menace d'une contrainte réglementaire forte incite les firmes à réduire leurs niveaux de pollution, et atténue ainsi la contrainte finalement imposée. Dans ces deux types d'approches, la RSE s'apparente à une forme d'autorégulation qui affaiblit les contraintes réglementaires, donc conduit à une préemption des réglementations. Brouhle et al. (2009) illustrent ce phénomène en montrant que la participation à un programme volontaire de réduction des émissions de GES et la baisse significative des émissions qui en résulte sont motivées par des pressions externes, incluant la menace réglementaire.

Mais Maxwell et Decker (2006) notent que de nombreux investissements environnementaux semblent destinés à réduire les coûts de mise en conformité avec des réglementations existantes, suggérant par là même une forme de complémentarité entre les démarches volontaires des entreprises et les contraintes réglementaires imposées par les gouvernements. Dans ce cas, le régulateur agit comme un acteur capable de faire mettre en œuvre les réglementations environnementales existantes et sa réponse aux stratégies RSE volontaires ne consiste pas à affaiblir la contrainte mais plutôt à réduire la fréquence de contrôle des entreprises. Les entreprises sont alors incitées à préserver l'environnement pour réduire une amende potentielle. On a donc un renforcement mutuel (et non plus concurrence) entre RSE et réglementations. Sam et Innes (2008) confirment cet argument du renforcement mutuel en montrant que la participation à un programme de réduction des déchets toxiques aux Etats-Unis (US 33/50) était motivé par l'objectif de réduire la surveillance des régulateurs. Avec des données sur environ 4000 sites dans sept pays de l'OCDE, Johnstone et Labonne (2009) montrent de même que la certification environnementale sert de signal aux autorités réglementaires.

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

2.2 La RSE comme réponse aux pressions sociales et intérêts privés

Les entreprises peuvent également être poussées à adopter des stratégies RSE en réponse non plus aux pressions publiques, mais aux pressions d'autres acteurs privés, en particulier la société civile et les Organisations Non Gouvernementales (ONG). Comme le

soulignent Van den Berghe et Louche (2005) "les entreprises font face à une nouvelle main invisible, dictée par les forces non marchandes exercées par les ONG, média, syndicats et autres, et sous l'impact de cette nouvelle main invisible elles commencent à considérer la RSE comme un pré-requis à un bien-être et une croissance durables". A l'extrême, les firmes les moins responsables peuvent se voir retirer leur « licence to operate » (Post et al., 2002). Pour la théorie de la contestabilité sociale et environnementale, l'anticipation de menaces de campagnes et boycotts par la société civile représente un moyen efficace de discipliner le comportement des entreprises. Hommel et Godard (2001, 2002) considèrent par exemple que la contestabilité d'une firme est caractérisée par son exposition à deux types de menaces : la contestation de son autorisation de produire et innover (sa « licence to operate »), fondée sur les risques environnementaux et sanitaires que la communauté attribue aux produits ou procédés de l'entreprise ; et la contestation économique par ses concurrents. Ainsi, pour qu'une activité économique soit contestable, elle doit provenir de firmes innovantes ou appartenant à des secteurs notoirement controversés, et représentant des acteurs significatifs sur leur marché. Le lien entre la visibilité de la firme sur son marché et le niveau de RSE a été démontré dans de nombreuses études empiriques (voir par exemple Margolis et Walsh, 2001). La RSE peut donc représenter une démarche stratégique destinée à prévenir la contestabilité sociale et environnementale et protéger les intérêts de long terme de l'entreprise (Hommel et Godard, 2001).

Mais la plupart du temps, la pression sociale n'est pas directement exercée par les citoyens mais par des activistes comme les ONG. Définies par Baron (2001) comme des acteurs "politiques privés", les ONG font des demandes directes aux entreprises et les renforcent par des menaces (boycott, campagnes de dénigrement) ou des récompenses (campagnes de soutien), sans l'appui des pouvoirs publics ou des actionnaires. Baron et Diermeier (2007) soulignent que les menaces sont plus fréquentes que les récompenses car elles sont plus efficaces pour modifier les comportements des entreprises. Sinclair-Desgagné et Gozlan (2003) montrent par exemple que lorsque les ONG s'appuient sur des menaces importantes, elles peuvent induire les entreprises "vertes" à se distinguer en produisant un rapport RSE ou développement durable détaillé, alors que si les menaces sont faibles, les rapports RSE sont modérément informatifs. Etudiant les établissements publiant l'inventaire de leurs déchets toxiques entre 1988 et 1994, Sam et Innes (2008) montrent au plan empirique que la participation à des programmes volontaires et la réduction de la pollution dépendaient du potentiel de l'entreprise à devenir une cible de boycott.

Cependant, toutes les firmes contestables ne deviennent pas des cibles pour les activistes. La visibilité augmente notamment avec l'exposition publique comme dans le cas des industries de consommation (Margolis et Walsh, 2001) ou dans les industries controversées (Brown et al., 2006). Siegel et Vitaliano (2007) ajoutent que les firmes qui vendent des « biens d'expérience »¹ (par exemple un livre) ou des « biens de confiance » (par exemple du thé équitable) sont plus enclines à être responsables sur le plan social et environnemental que les

¹ Le "bien d'expérience" qui est initialement acheté avec peu d'information, le consommateur acquirant de l'information sur celui-ci par la consommation, est souvent opposé au "bien de recherche" pour lequel l'acquisition d'information par l'acheteur est préalable à l'achat. Le "bien de confiance" quant à lui a des qualités qui sont difficiles ou, dans certains cas, impossibles à déceler, la décision de l'acheteur est donc dominée par des perceptions relatives aux caractéristiques de confiance ou croyance sur ce bien.

firmes qui vendent des « biens de recherche » (par exemple un billet d'avion). En somme, dans cette littérature, la pression sociale apparaît comme un déterminant majeur de la RSE pour des entreprises de grande taille, tournées vers les consommateurs ou des entreprises connues qui s'engagent afin de préserver leur « licence to operate ». Néanmoins les ONG ne ciblent pas nécessairement les firmes qui produisent les externalités négatives les plus fortes. Baron (2009) montre par exemple que si les citoyens ne distinguent pas entre la RSE fondée sur des valeurs morales et la RSE induite par des pressions sociales, l'activiste sera plus susceptible de cibler l'entreprise la moins controversée et la plus motivée par des considérations morales. En d'autres termes, cette hypothèse stipule que les activistes peuvent cibler leur campagne sur des firmes avec une gestion plus morale parce qu'elles ont plus à perdre de cette campagne que les firmes gérées selon leur intérêt « égoïste ». Baron et al. (2008) confirment empiriquement cette hypothèse sur un large échantillon de firmes sur la période 1996-2004.

2.3 RSE, altruisme et comportements pro-sociaux

Enfin, des développements récents en psychologie et en économie comportementale peuvent être mobilisés pour analyser la RSE comme un comportement pro-social, c'est-à-dire sacrifiant des profits au nom de l'intérêt général (voir par exemple Bénabou et Tirole, 2010). D'un point de vue économique, pourquoi les entreprises s'engageraient-elles sur ce type de démarches altruistes ? Fondamentalement, les entrepreneurs peuvent souhaiter promouvoir des valeurs qui ne sont pas partagées par les régulateurs. Puisque les préférences sont hétérogènes, il est inévitable que les valeurs de certains dirigeants ne soient pas intégralement reflétées dans les politiques et décisions publiques. Les comportements pro-sociaux résultent alors de différentes sources de motivations, allant de l'altruisme intrinsèque (pur) aux motivations extrinsèques (matérielles), en passant par les considérations d'estime personnelle et sociale (Bénabou et Tirole, 2010). Les préoccupations d'image peuvent ainsi servir de dispositif incitatif peu coûteux pour inciter à la responsabilité. Pour Baron (2010) par exemple, la RSE est une forme d'autorégulation motivée par des préoccupations morales. Au plan empirique, les tests des comportements pro-sociaux des managers reviennent souvent à des tests de la théorie de l'agence dans laquelle la RSE est considérée comme un avantage managérial non monétaire (Baron et al., 2008; Brown et al., 2006).

Mais la motivation pro-sociale peut conduire à des effets contradictoires. Une recherche excessive de prestige social peut en effet être préjudiciable dans la mesure où plus les activités de RSE sont rendues publiques, plus elles seront considérées comme une recherche d'image plutôt qu'un véritable altruisme (Bénabou et Tirole, 2006). A la limite, l'achat de prestige social par la RSE peut même devenir un jeu à somme nulle. Du point de vue des décideurs publics, ces comportements pro-sociaux impliquent une forme d'externalité positive. La valeur d'image procurée par un comportement responsable augmente le rendement individuel privé de l'entreprise et réduit le coût de l'externalité sociale négative à corriger.

3 RSE Stratégique, concurrence imparfaite et différenciation

Un second déterminant majeur des démarches RSE est la volonté de se différencier et exploiter les conditions de concurrence imparfaite qui prévalent sur les marchés. Nous examinons successivement trois aspects de cette forme de RSE stratégique : la différenciation des produits liée à l'hétérogénéité des consommateurs, les conditions de concurrence sur les marchés et le risque de green-washing (« éco-blanchiment »).

3.1 RSE et différenciation des produits

Si une entreprise est capable d'identifier les consommateurs prêts à payer plus pour des produits éthiques, et si elle peut défendre sa position de niche contre des imitateurs potentiels, alors la stratégie de RSE s'apparente simplement à une stratégie de différenciation des produits qui soulève des enjeux standards en économie industrielle relatifs aux questions d'asymétrie d'information, d'économies d'échelle et de protection des droits de propriété intellectuelle (Reinhardt et Stavins, 2010).

Un grand nombre d'articles considèrent de fait la RSE comme une stratégie de différenciation des produits, les firmes offrant de manière privée des biens publics pour attirer des consommateurs prêts à payer un peu plus cher des biens ayant des attributs plus éthiques (voir entre autre Besley et Ghatak, 2007 ; Baron, 2007 ; Becchetti et al., 2005 ; Graff Zivin et Small, 2007). Empiriquement, les sondages d'opinion confirment l'intérêt croissant des consommateurs pour des biens à contenu éthique (De Pelsmacker et al., 2005). En Europe par exemple, 46% des consommateurs se déclarent prêts à payer plus cher pour des produits plus éthiques (MORI, 2000). Mais la propension à payer des consommateurs est asymétrique entre les produits peu éthiques et très éthiques (les premiers induisant proportionnellement des réactions plus fortes) ; elle dépend également des enjeux RSE considérés, de la qualité des produits et de facteurs individuels (Sen et Bhattacharya, 2001). Loureiro et Lotade (2005) documentent également sur la base d'entretiens que les consommateurs sont disposés à dépenser plus pour du café issu du commerce équitable plutôt que biologique. Toutefois, Giraud-Héraud et Hoffman (2010) montrent que les consommateurs peuvent désirer une nourriture saine et sûre sans pour autant être réellement prêts à la payer en pratique.

Dans cette perspective, les labels et la certification jouent un rôle clé dans les stratégies de différenciation RSE. L'attribut RSE d'un bien repose sur la notion de confiance (voir plus haut), une qualité qui ne peut pas être évaluée par un usage normal du bien et qui nécessite donc d'acquérir une information supplémentaire coûteuse. Les labels servent à apporter cette information. Pour Baron (2010), différents types d'organisations peuvent fournir de l'assurance (certification) ou de l'information (labels) sur les attributs RSE des biens. Les labels permettent aux individus avec des préférences morales plus fortes de se distinguer de ceux qui ont des préférences morales plus faibles, mais ils ne permettent pas d'étendre l'autorégulation au-delà de celle qui émerge d'un altruisme inconditionnel. Les certifications peuvent le faire. Bjorner et al. (2004) suivent un panel de consommateurs danois sur la période 1997-2001 et quantifient à +13-18% la différence de prix payée pour du papier toilette certifié (le Cygne Nordique), illustrant l'efficacité du label.

3.2 RSE et concurrence sur le marché

La concurrence sur le marché des produits conduit-elle à un niveau plus élevé ou plus faible de RSE ? Pour Shleifer (2004), lorsque les comportements irresponsables réduisent les coûts des entreprises, la concurrence permet de baisser les prix et les revenus des entrepreneurs, réduisant par là même leur disponibilité à payer pour des comportements éthiques. Dès lors, l'irresponsabilité peut être un résultat de la concurrence plutôt que de l'égoïsme individuel pur. Mais lorsque les firmes se font concurrence pour attirer des consommateurs responsables, la RSE peut résulter d'une plus grande concurrence sur le marché. Bagnoli et Watts (2003) montrent ainsi que le niveau d'offre privée de bien public varie inversement avec le degré de concurrence sur le marché du bien privé. Fernandez-Kranz et Santalo (2010) confirment ce résultat sur le plan empirique en testant explicitement le lien entre concurrence sur le marché des produits et RSE. Ils montrent que la concentration sur le marché est négativement liée aux performances environnementales et sociales, et qu'une hausse de la concurrence due à une hausse des importations augmente le niveau de performance RSE.

La RSE peut aussi être utilisée pour réduire la concurrence et augmenter les barrières à l'entrée et les coûts des concurrents potentiels. Pour Lyon et Maxwell (2008), le programme "Florverde" aurait conduit, sur le marché européen, à choisir des fournisseurs de fleurs coupées selon l'usage de pesticides qu'ils faisaient, ce qui a poussé ensuite les producteurs colombiens à promouvoir des pratiques environnementales plus responsables. L'évidence empirique reste toutefois rare sur ce sujet.

Enfin, la concurrence en matière d'innovation peut aussi être un puissant levier pour la RSE. De fait, la célèbre « hypothèse de Porter » (Porter et Van der Linde, 1995) énonce que l'avantage concurrentiel naît de la contrainte environnementale car celle-ci stimule l'innovation et donc l'amélioration de l'efficacité productive. En s'appuyant sur des données de 4200 établissements dans 7 pays de l'OCDE, Lanoie et al. (2011) confirment cette hypothèse et montrent que les réglementations environnementales incitent de manière significative à l'innovation environnementale. Wagner (2008) trouve également que les systèmes de management environnemental sont associés à des innovations de procédés, alors que l'innovation de produit est plutôt induite par des labels. Mais l'innovation sur le marché peut aussi prendre une forme sociale, comme dans les stratégies au bas de la pyramide (« Bottom-of-the-Pyramid ») c'est-à-dire destinées aux populations pauvres. Par exemple, Murphy et al. (2012) montrent comment les firmes peuvent investir dans des enjeux sociaux pour se préparer de nouvelles opportunités de marché dans les pays émergents.

3.3 Réputation et greenwashing

Puisqu'un nombre croissant d'entreprises font beaucoup d'efforts pour apparaître comme responsables sur le plan environnemental et social, beaucoup d'entre elles sont suspectées de greenwashing (dépenser plus de ressources pour communiquer sur sa RSE que pour être véritablement responsable). Bénabou et Tirole (2006) montrent que si l'on a trop à gagner de la RSE, alors le doute survient sur la motivation réelle d'un comportement pro-social..

Au-delà d'anecdotes, le greenwashing comme à être examiné de façon empirique. Ainsi, Kim et Lyon (2008) comparent les divulgations volontaires d'émissions de gaz à effet de serre dans le secteur électrique aux émissions réelles et démontrent qu'au niveau agrégé, ce type de programme volontaire n'a eu aucun impact sur l'intensité carbone de l'industrie.

Mais protéger la réputation de l'entreprise est un motif important des stratégies de RSE, ce qui rend périlleuses les stratégies de greenwashing. La mémoire des consommateurs peut en effet être longue et la RSE peut être utilisée pour améliorer l'image d'une entreprise. La RSE peut ainsi servir à signaler certaines caractéristiques de qualité des biens difficiles à observer en pratique pour les consommateurs (Fisman et al., 2006). En analysant des expériences naturelles sur EBay, où les vendeurs offrent des produits identiques, avec la possibilité de faire ou non des dons caritatifs, Elfenbein et al. (2012) observent à partir d'environ 150 000 enchères, que lorsque l'information sur la confiance que l'on peut faire à un vendeur est faible, l'engagement caritatif joue un rôle significatif dans la construction de la confiance. Brown et al. (2006) trouvent également que les firmes qui font le plus de publicité sont aussi celles qui donnent le plus à des œuvres caritatives. Réputation, RSE et marketing vert ne sont donc pas forcément incompatibles. Enfin, Hines et Ames (2000) rapportent que 68% des consommateurs déclarent avoir acheté un produit ou un service en raison de la réputation RSE de la firme. La RSE apparaît donc comme un levier pour construire la réputation de l'entreprise, considérée comme un actif intangible stratégique.

4 La RSE comme une responsabilité déléguée dans les contrats incomplets

La troisième catégorie d'imperfections de marché à l'origine des stratégies de RSE est liée à l'information imparfaite et l'incomplétude des contrats. La théorie des contrats incomplets (voir Hart, 1995) considère que les contrats contingents complets (pour lesquels tous les événements futurs pouvant affecter la relation contractuelle sont pris en compte dans le contrat initial) ne sont pas les seuls types de contrats auxquels sont confrontés les agents. Dans la réalité en effet, l'information est imparfaite, la rationalité est limitée, et les individus ne peuvent pas toujours anticiper toutes les obligations liées aux états de la nature possibles. Dès lors, les contrats passés entre les agents sont nécessairement incomplets. Lorsque le contrat est incomplet, toutes les dimensions de la relation contractuelle n'étant pas définies dans le contrat initial, un certain pouvoir discrétionnaire doit être alloué pour compléter les modalités de la relation contractuelle durant l'exécution du contrat. En matière de RSE, ce pouvoir discrétionnaire peut revenir à déléguer aux managers une responsabilité étendue aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance. Nous examinons ici trois grands types d'agents susceptibles de déléguer ce type de responsabilité aux managers en raison de l'incomplétude des contrats, correspondant à leurs trois parties prenantes primaires ou directes : les actionnaires, les employés et les administrateurs.

4.1 RSE et investisseurs socialement responsables

Parmi l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, les actionnaires ont une légitimité intrinsèque à déléguer aux dirigeants une responsabilité sur le plan social et environnemental, que ce soit au titre ou dans une vision élargie de leurs obligations et responsabilités fiduciaires. De fait, depuis la fin des années 2000, que ce soit aux Etats-Unis ou en Europe, près d'un dollar investi sur neuf l'est dans une perspective d'investissement socialement responsable (ISR), c'est-à-dire en tenant compte à la fois d'anticipations financières et de critères extra-financiers portant sur la performance sociale ou environnementale des entreprises (Eurosif 2010; Social Investment Forum 2010). L'évolution du marché de l'ISR représente ainsi un enjeu considérable comme déterminant des stratégies de RSE (Scholtens, 2006). Chatterji et al. (2009) distinguent quatre motivations à ces décisions d'ISR : financières (fondées sur la croyance que la RSE est un moyen d'accroître la performance de l'entreprise), déontologiques (refuser de tirer profit d'actions non éthiques), conséquentialistes (récompenser et fournir des incitations aux bonnes pratiques) et expressives (exprimer son identité à soi même et aux autres). Les investisseurs sont en outre très conscients du contexte et des opportunités réglementaires comme l'illustre l'analyse de Takeda et Tomozawa (2008) sur la réaction du cours de bourse au classement environnemental publié par le journal Nikkei au Japon entre 1998 et 2005. Leurs résultats indiquent en effet que les réactions du marché ont changé entre 2001 et 2002, lorsque le gouvernement a montré un engagement fort pour les politiques environnementales.

D'un point de vue théorique, l'impact des investisseurs socialement responsables sur les stratégies de RSE a été considérablement étudié à travers le lien entre performance financière et extra-financière (voir par exemple Capelle-Blancard et Monjon, 2010). Cette littérature se concentre sur l'arbitrage entre différents types de performance. Une première possibilité est que la performance environnementale ou sociale s'améliore au détriment de la performance financière classique. Une seconde possibilité est que les deux types de performance soient corrélés, à court ou long terme. Pour examiner ces enjeux, une première piste consiste à examiner l'impact des pratiques d'investissements responsables sur le coût du capital. Heinkel et al. (2001) démontrent qu'il faut 20 % d'activistes sur le marché pour qu'il y ait un impact sur le coût du capital de l'entreprise, ce que vérifient empiriquement Hong et Kacperczyk (2009). Comme le souligne Lee (2008), le développement récent du marché de l'ISR a donc eu un impact important en matière de RSE.

Une seconde piste consiste à comparer directement la performance des différents fonds. Van de Velde et al. (2005) ne trouvent par exemple pas de différence de performance entre les fonds ISR et les fonds conventionnels lorsque l'on contrôle pour les différences de style de gestion au sein du portefeuille. Barnett et Salomon (2006) font l'hypothèse que la perte financière éventuellement subie par un fonds ISR (par exemple pour cause de diversification réduite) est compensée par la sélection de firmes mieux gérées et plus stables dans le portefeuille. A la lumière de ces études, l'ISR apparaît donc comme un levier efficace pénalisant les firmes avec une RSE insuffisante, ou en tout cas ne pénalisant pas la rentabilité de l'investissement.

4.2 RSE et motivation des employés

La seconde catégorie de parties prenantes directes dont les préoccupations responsables peuvent être déléguées via la RSE est la main d'œuvre de l'entreprise. La RSE peut tout d'abord être le signal de la culture d'entreprise. De ce point de vue, Brekke et Nyborg (2008) montrent que les entreprises « vertes » peuvent recruter des salariés motivés par leurs valeurs d'esprit d'équipe et ainsi sécuriser leur performance et survie à long terme. Turban et Greening (1997) montrent également que la RSE peut attirer les bons employés, ou les employés les plus qualifiés (Albinger et Freeman, 2000). La RSE peut aussi contribuer à réduire la rotation de la main d'œuvre (Portney, 2008). Enfin, des employés motivés par les enjeux de RSE peuvent être prêts à accepter des salaires plus faibles que ce à quoi ils pourraient prétendre sur le marché, pourvu que leur travail satisfasse leurs valeurs personnelles (Frank, 1996). Lanfranchi et Pekovic (2011) observent ainsi que les employés travaillant dans des entreprises "vertes" déclarent se sentir plus utiles dans leur travail et se décrivent comme mieux valorisés que les autres en France en 2006. Alors que ces employés ne prétendent pas être plus activement impliqués dans leur travail, ils sont néanmoins plus susceptibles, toutes choses égales par ailleurs, de faire des heures supplémentaires non rémunérées.

Une gestion des ressources humaines proactive en soi semble également améliorer la performance des firmes via leur productivité. Ce lien positif a été démontré par plusieurs études (Jones et Murrell, 2001 ; Galbreath, 2006 ; Edmans, 2011). Des analyses portant sur l'interaction entre les différentes dimensions de la RSE trouvent également un lien positif entre la gestion des ressources humaines et la performance financière (Barnett et Salomon, 2006 ; Brammer et al., 2006), couplée notamment avec une plus grande responsabilité vis-à-vis des clients et des fournisseurs (Cavaco et Crifo, 2013).

En somme, alors que l'investissement socialement responsable apparaît comme un levier efficace pour pénaliser les firmes insuffisamment responsables, des pratiques RSE proactives peuvent également améliorer la productivité des salariés à travers différents canaux. Les deux sont liés à ce que les investisseurs et les employés pensent que sera la RSE future de la firme.

4.3 RSE, Gouvernance et la relation actionnaires-dirigeants

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

Considérons tout d'abord le cas spécifique des propriétaires-dirigeants. Ils ont tout

pouvoir pour choisir le niveau de RSE de leur entreprise en lien avec leur modèle d'affaire et leurs valeurs personnelles. De nombreux exemples de dirigeants de ce type, développant des stratégies RSE marquées, sont souvent mis en avant dans la littérature sur la RSE. Par exemple, Yvon Chouinard, le fondateur de l'entreprise Patagonia, ou Frank Riboud, le PDG du groupe Danone. Toutefois, à part dans le cas des petites ou moyennes entreprises, les firmes sont rarement détenues et dirigées par la même personne.

Lorsque les dirigeants ne sont ni les propriétaires ni soutenus par des actionnaires philanthropes, pour Friedman (1970), leur responsabilité est de garantir la rentabilité de l'entreprise. Si le dirigeant s'embarque sur des stratégies RSE, il va s'approprier une partie du revenu des actionnaires de manière illégitime, et même opportuniste. La théorie de l'agence considère ainsi que la RSE peut prendre la forme d'un symbole (un « bien non monétaire ») mis en œuvre par des dirigeants désirant s'attirer le soutien de leurs autres parties prenantes soucieuses de performance sociale (Baron et al., 2008). Soulignant ce problème de conflits d'intérêts entre actionnaires et managers dans les choix de RSE, Cespa et Cestone (2007) proposent un modèle dans lequel cette délégation de la politique RSE aux dirigeants peut favoriser l'émergence de logiques d'enracinement pour les dirigeants les moins performants. La mobilisation de critères de performance RSE permettrait en fait de justifier n'importe quel type de décision, même au prix d'une moindre performance financière. Afin d'accroître la valeur de l'entreprise dans laquelle ils investissent, les actionnaires auraient donc avantage à assumer directement la stratégie RSE, par exemple, en investissant dans des fonds ISR. Ces résultats plaident pour l'émergence d'institutions spécialisées (auditeurs extra-financiers et indices éthiques ou ISR) pour aider les firmes à s'engager en faveur de la protection de leurs parties prenantes.

Si la théorie de l'agence s'avère exacte, alors on devrait vérifier deux types de prédictions au plan empirique : premièrement, on devrait observer une augmentation de la RSE avec le degré de discrétion (et le budget discrétionnaire en résultant) aux mains de la direction de l'entreprise ; et deuxièmement, la causalité devrait aller de la performance de l'entreprise vers la RSE (seules des firmes performantes pouvant se permettre des pratiques RSE ambitieuses). Si Baron et al. (2008) montrent en effet que la performance RSE augmente avec les ressources à la discrétion des managers, peu d'études s'intéressent à la seconde prédiction, c'est-à-dire à la causalité réelle entre performance et RSE (Margolis et al., 2011).

Mais le management de l'entreprise ne se réduit pas à ses dirigeants. Il repose aussi sur le conseil d'administration (ou de surveillance) de l'entreprise. L'impact du conseil sur les activités de RSE a fait l'objet de peu d'études théoriques et empiriques. Quelques analyses empiriques montrent toutefois un lien entre RSE et gouvernance. Brown et al. (2006) par exemple montrent que les firmes ayant des conseils d'administration plus grands font également plus de dons monétaires liquides et créent plus de fondations d'entreprise. Jo et Harjoto (2011) quant à eux soulignent que l'engagement en matière de RSE est positivement associé à l'indépendance des administrateurs et à la concentration du capital dans les mains d'investisseurs institutionnels. Une étude systématique du lien entre composition du conseil (indépendance des administrateurs, expertise, etc.) et RSE reste à mener.

5 Quelle corrélation entre performance RSE extra-financière et performance financière ?

Si la principale et première responsabilité de l'entreprise est de faire des profits, la RSE permet-elle d'y contribuer en améliorant la performance économique et financière ? Contribue-t-elle plutôt à la performance extra-financière, c'est-à-dire au bien-être social ? Les deux types de performance sont-ils compatibles ?

5.1 RSE et performance financière

Le lien entre RSE et performance de l'entreprise a donné lieu à une littérature académique considérable, comme en témoignent les nombreuses revues de littérature consacrées à ce sujet depuis plusieurs décennies (voir par exemple Griffin et Mahon, 1997 ; Margolis et Walsh, 2003 ; Orlitzky et al., 2003 ; Portney, 2008 ; Scholtens, 2008 ; Van Beurden et Gössling, 2008). Le débat intense consistant à savoir s'il existe un lien réel entre RSE et performance peut être considéré comme clos par la méta-analyse de Margolis et al. (2011) fondée sur 251 études : "L'effet de la performance sociale sur la performance financière est petit, positif et significatif. La performance RSE ne détruit pas la valeur actionnariale, même si ses effets sur la valeur de l'entreprise ne sont pas élevés". Toutefois, de nombreux chercheurs continuent de considérer que la recherche doit se poursuivre activement sur ce sujet pour comprendre pleinement les déterminants de cette relation, autrement dit pour comprendre comment les firmes peuvent réussir à la fois sur les plans financiers et extra-financiers (Horváthová, 2010 ; Surroca et al., 2010).

Cette recherche doit éviter de nombreux biais et problèmes, comme le montrent les travaux passés, parmi lesquels : le biais de variables omises dans les déterminants de la rentabilité des firmes (McWilliams et Siegel, 2000) ; le biais d'endogénéité et de modèle mal spécifié (Garcia-Castro et al., 2010) ; les problèmes posés par des données trop restreintes (petits échantillons, périodes anciennes ; voir Horváthová, 2010) ; l'invalidité des analyses en coupes transversales en présence d'une forte hétérogénéité des firmes (Elsayed et Paton, 2005) ; les limites posées par l'hypothèse de modèles linéaires (Barnett et Salomon, 2006) ; la grande variété de mesures de performance financière (Margolis et Walsh, 2003). Un autre problème réside dans le sens de la causalité. La RSE est-elle un moyen d'améliorer la performance financière de l'entreprise ou à l'inverse une performance financière est-elle une condition nécessaire à la RSE (voir Margolis et al., 2011) ? Pour répondre à cette question Wagner (2010) souligne qu'il faut distinguer l'impact joué par la RSE, de celui joué par la publicité et la R&D (deux variables explicatives usuelles). Des problèmes de mesure de la RSE ont également été mis en évidence. La complexité de la nature même de RSE, ses multiples dimensions (environnementale, sociale et gouvernance) constituent de ce point de vue un enjeu clé. Des travaux récents suggèrent en effet que ce serait une combinaison spécifique de pratiques RSE qui serait susceptible d'améliorer la performance de l'entreprise. Tenir compte des multiples dimensions de la RSE est d'autant plus important que, comme le soulignent Bénabou et Tirole (2010), les firmes peuvent être proactives sur certaines dimensions et en retrait sur d'autres. Une telle recherche renouvelle le débat sur les liens entre RSE et

performance, en mettant notamment en avant quelles dimensions parmi les trois grands piliers ESG (environnement, social et gouvernance) de la RSE sont complémentaires, exhibant des synergies, et quelles dimensions seraient au contraire substituables (i.e. en concurrence), exhibant des arbitrages et des choix stratégiques (voir par exemple Cavaco et Crifo, 2013).

5.2 RSE et performance extra financière

Plus généralement, comment mesurer réellement la performance extra-financière de la RSE, et comment évaluer son impact sur le bien-être et donc la performance sociale ? Si la RSE est motivée par une volonté de préemption de la réglementation, son impact sur le bien-être social apparaît plutôt mitigé (Lyon et Maxwell, 2008). Pour Besley et Ghatak (2007) la RSE peut à la fois être un substitut moins coûteux aux prérogatives des gouvernements et améliorer ainsi le bien-être, mais elle peut aussi entraîner une distorsion des décisions réglementaires et donc réduire le bien-être. Pour Lyon et Maxwell (2008), dans l'ensemble, l'impact de la RSE mise en œuvre à des fins de préemption de la réglementation dépend de ses modalités d'adoption – adoption unilatérale ou en accord volontaire avec le législateur – et de si le législateur est motivé par la maximisation du bien-être social ou influencé par des groupes d'intérêts particuliers.

En termes de pressions privées, la pression sociale des ONG est elle profitable pour l'ensemble de la société à mesure que les externalités négatives se réduisent ? Pour répondre à cette question, Heyes et Maxwell (2004) comparent les mérites relatifs de deux types de mécanismes de régulation : contraignants via une organisation internationale établissant un standard strict (environnemental ou social), et volontaires via une ONG proposant des labels. Ils montrent que le niveau de résistance du secteur face au standard imposé est plus fort lorsqu'il existe une ONG qui propose une alternative (les labels volontaires sont plus attractifs lorsqu'ils permettent de faire échec à une proposition d'une organisation internationale). Dès lors, bien qu'une anticipation de la résistance de l'industrie conduise l'organisation internationale à réduire la sévérité de son standard, l'ONG peut agir en aval et encourager un standard international plus contraignant. De plus, lorsque les dispositifs volontaires et obligatoires coexistent, l'existence des ONG accroît le bien-être. Cependant, en induisant les firmes à faire du lobbying contre le standard du gouvernement, l'existence de dispositifs de labellisation par les ONG peut porter préjudice à des programmes réglementaires qui auraient pu être de plus grande valeur (Lyon et Maxwell, 2008).

Les études analysant les impacts sur le bien-être social de la RSE déterminée par les conditions de concurrence sur le marché sont peu nombreuses. Intuitivement, la certification en matière de RSE peut augmenter les ventes de biens plus responsables sur le plan environnemental (par exemple les produits recyclés) ou social (par exemple issus du commerce équitable), améliorant par là même l'utilité des consommateurs. Si les produits verts sont substituables aux produits conventionnels, comme c'est le cas sur certains marchés matures avec des ventes stables, le bien-être social augmentera. Mais si le marché est en expansion, l'augmentation nette des ventes pourra être préjudiciable d'un point de vue social. Appliquant le théorème de Coase et mobilisant donc la théorie des coûts de transaction et des droits de propriété, Cerin (2006) souligne qu'un fort soutien public est nécessaire pour créer des

incitations privées à explorer des innovations gagnant-gagnantes (avec double bénéfice) sur le plan économique et environnemental.

L'évaluation empirique de ces prédictions théoriques reste rare dans la littérature économique sur la RSE. Une exception intéressante est fournie par Brouhle et al. (2009) qui s'intéressent à l'impact de deux leviers de politique environnementale (un programme volontaire et une menace de réglementation formelle) sur les émissions de l'industrie du traitement des surfaces métalliques. Ils montrent que la participation au programme volontaire a entraîné peu, voire aucune, baisse additionnelle des émissions. Toutefois, alors que les participants ne semblent pas tirer profit du programme initialement, ils parviennent à mieux réduire leurs émissions dans les années qui suivent, par rapport à ceux qui n'ont pas participé au programme. Dam et Scholtens (2008) montrent de même que les firmes avec un fort niveau de RSE sont moins susceptibles de relocaliser leur production dans des pays avec des réglementations environnementales plus faibles (contrairement à l'hypothèse de havre de pollution). Toutefois, peu d'études s'intéressent aux impacts de la RSE sur plusieurs aspects simultanément, comme le font par exemple les analyses de cycle de vie. De ce point de vue, l'apport d'autres disciplines serait utile. Par exemple, les méthodes utilisées pour l'analyse des politiques publiques et l'économie du développement pourraient être mobilisées, tout comme les méthodes d'évaluation d'impact et les dispositifs d'expérimentation.

6 Conclusion

Ce chapitre propose une analyse des déterminants économiques de la RSE. Nous passons en revue comment la RSE s'ancre dans les imperfections de marché telles que les externalités et les biens publics, la concurrence imparfaite, l'information imparfaite et l'incomplétude des contrats. Comprendre les motivations des stratégies de RSE est fondamental pour contribuer au débat sur le lien entre RSE et performance, et fournir des pistes de recherche futures permettant de comprendre comment les firmes peuvent réussir à la fois sur les plans économiques et sociaux. De ce point de vue, des recherches futures sur l'évaluation de l'impact social de la RSE sont nécessaires.

Références

- Albinger, H.S. et Freeman, S.J. (2000) Corporate social performance and attractiveness as an employer to different job seeking populations. *Journal of Business Ethics* 28: 243-253.
- Bagnoli, M. et Watts, S. (2003) Selling to socially responsible consumers: Competition and the private provision of public goods. *Journal of Economics and Management Strategy* 12: 419-445.
- Barnett, M.L. et Salomon, R.M. (2006) Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal* 27: 1101-1156.
- Baron, D.P. (2001) Private politics, corporate social responsibility and integrated strategy. *Journal of Economics and Management Strategy* 10: 7-45.
- Baron, D.P. (2007) Corporate social responsibility and social entrepreneurship. *Journal of Economics and Management Strategy* 16: 683-717.
- Baron, D.P. (2009) A positive theory of moral management, social pressure, and corporate social performance. *Journal of Economics and Management Strategy* 18:7-43.
- Baron, D.P. (2010) Morally motivated self-regulation. *American Economic Review* 100: 1299-1329.
- Baron, D.P. et Diermeier, D. (2007) Strategic activism and nonmarket strategy. *Journal of Economics and Management Strategy* 16: 599-634.
- Baron, D.P., Harjoto, M. et Jo, H. (2008) The economics and politics of corporate social performance. Working paper, Stanford graduate school of business Research paper 1993.
- Becchetti, L., Giallonardo, L. et Tessitore, E. (2005) The game of social responsibility: A product differentiation approach. Mimeo University Tor Vergata Roma.
- Bénabou, R. et Tirole, J. (2006) Incentives and prosocial behavior. *American Economic Review* 96: 1652-1678.
- Bénabou, R., et Tirole, J. (2010) Individual and corporatesocial responsibility. *Economica* 77: 1-19.
- Besley, T., et Ghatak, M. (2007) Retailing public goods: The economics of corporate social responsibility. *Journal of Public Economics* 91: 1645-1663.
- Bjorner, T.B., Hansen, L.G., et Russel, C. (2004) Environmental labeling and consumers choice: An empirical analysis of the effect of the Nordic Swan. *Journal of Environmental Economics and Management* 47: 411-434.
- Brammer, S., Brooks, S., et Pavelin S. (2006) Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management* 35: 97-116.
- Brekke, K. et Nyborg, K. (2008) Moral hazard and moral motivation: Corporate social responsibility as labor market screening. *Resource and Energy Economics* 30: 509-526.

- Brouhle, K., Griffiths, C. et Wolverton, A. (2009). Evaluating the role of EPA policy levers: An examination of a voluntary program and regulatory threat in the metal-finishing industry. *Journal of Environmental Economics and Management* 57: 166-181.
- Brown, W. O., Hellanda, E. et Smith, J. K. (2006) Corporate philanthropic practices. *Journal of Corporate Finance* 12: 855-877.
- Cavaco, S. et Crifo, P. (2013) The CSR-firm performance missing link: Complementarity between environmental, social and business behavior criteria? Working Paper n° 2013-07, HAL-00504747. Available at: <http://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00504747/en/>
- Capelle-Blancard, G. et Monjon, S. (2010) Socially responsible investing: myths and reality. *Finance and Sustainable Development*, Seminar Lecture Notes, forthcoming.
- Cerin, P. (2006) Bringing economic opportunity into line with environmental influence: A discussion on the Coase theorem and the Porter and van der Linde hypothesis. *Ecological Economics* 56: 209-225.
- Cespa, G. et Cestone, G. (2007) Corporate social responsibility and managerial entrenchment. *Journal of Economic Management and Strategy* 16: 741-771.
- Chatterji, A., Levine, D. et Toffel, M. (2009) How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics and Management Strategy* 18: 125-169.
- Commission européenne (2011) A renewed EU strategy 2011-14 for corporate social responsibility. *Communication From the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*, Com. 681 final., 6.
- Dam, L. et Scholtens, B. (2008) Environmental regulation and MNEs location: Does CSR matter? *Ecological Economics* 67: 55-65.
- De Pelsmacker, P., Driesen, L. et Rayp G. (2005) Do consumers care about ethics? Willingness to pay for fair-trade coffee. *The Journal of Consumer Affairs* 39: 363-385.
- Edmans, A. (2011) Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics* 101: 621-640.
- Elfenbein, D.W., Fisman, R. et McManus, B. (2012) Charity as a substitute for reputation: Evidence from an online marketplace. *Review of Economic Studies* (forthcoming).
- Elsayed, K. et Paton, D. (2005) The impact of environmental performance on firm performance: Static and dynamic panel data evidence. *Structural Change and Economic Dynamics* 16: 395-412.
- Eurosif (2010) *European SRI Study*, Revised Edition. Paris: Eurosif Studies.
- Fernandez-Kranz, D. et Santalo, J. (2010) When necessity becomes a virtue: The effect of product market competition on corporate social responsibility. *Journal of Economics and Management Strategy* 19: 453-487.
- Fisman, R., Heal, G. et Nair, V.B. (2006) A model of corporate philanthropy. Working Paper,

Wharton School, University of Pennsylvania. Available at <http://knowledge.wharton.upenn.edu/papers/1331.pdf>

- Frank, R. (1996) Can socially responsible firms survive in a competitive market? In D. Messick and A. Tenbrunsel (eds), *Codes of Conduct: Behavioral Research into Business Ethics* (pp. 214-227). New York: Russel Sage Foundation.
- Friedman, M. (1970) The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine* Sept. 13, 32-33.
- Galbreath, J. (2006) Does primary stakeholder management positively affect the bottom line?: Some evidence from Australia. *Management Decision* 44: 1106-1121.
- Garcia-Castro, R., Ariño, M.A. et Canela, M.A. (2010) Does social performance really lead to financial performance? Accounting for endogeneity. *Journal of Business Ethics* 92: 107-112.
- Giraud-Héraud, E. et Hoffman, R. (2010) Corporate social responsibility as a strategy for safe and healthy food. In P. Crifo and J.P. Ponsard (eds), *Corporate Social Responsibility: From Compliance to Opportunity?* (pp.169-187). Paris: Editions de l'Ecole Polytechnique.
- Graff Zivin, J. et Small, A. (2005) A Modigliani-Miller theory of altruistic corporate social responsibility. *The B.E. Journal of Economic Analysis and Policy* 5(1). Available at: <http://works.bepress.com/jgraffzivin/1>
- Griffin, J.J. et Mahon, J.F. (1997) The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty five years of incomparable research. *Business and Society* 36: 5-31.
- Hart, O. (1995) *Firms, Contracts, and Financial Structure*, New York: Oxford University Press.
- Heinkel, R., Kraus, A. et Zechner, J. (2001) The effect of green investment on corporate behavior. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 36: 431-449.
- Heyes, A. et Maxwell, J. (2004) Private vs. public regulation: Political economy of the international environment. *Journal of Environmental Economics and Management* 48: 978-996.
- Hines, C. et Ames, A. (2000) *Ethical consumerism. A research study conducted for the co-operative bank by MORI*. London: MORI.
- Hommel, T. et Godard, O. (2001) Contestation sociale et stratégies de développement industriel. Application du modèle de la Gestion Contestable à la production industrielle d'OGM. Working paper, Ecole Polytechnique 15.
- Hommel, T. et Godard, O. (2002) Trajectoire de contestabilité et production d'OGM à usage agricole. *Economie Rurale* 270 : 36-49.
- Hong, H. et Kacperczyk, M. (2009) The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics* 93: 15-36.
- Hoppe, H. C. et Lehmann-Grube, U. (2001) Second-mover advantages in dynamic quality competition. *Journal of Economics and Management Strategy* 10: 419-433.

- Horváthová, E. (2010) Does environmental performance affect financial performance? A meta-analysis. *Ecological Economics* 70: 52-59.
- Jo, H. et Harjoto, M.A. (2011) Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics* 103: 351-383.
- Johnstone, N. et Labonne, J. (2009) Why do manufacturing facilities introduce environmental management systems? Improving and/or signaling performance. *Ecological Economics* 6: 719-730.
- Jones, R. et Murrell, A.J. (2001) Signaling positive corporate social performance: An event study of family-friendly firms. *Business and Society* 40: 59-78.
- Kim, E.-H. et Lyon, T. P. (2008) Greenhouse gas reductions or greenwash? Working paper, University of Michigan.
- KPMG (2011) *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting*. Available at <http://www.kpmg.com/PT/pt/IssuesAndInsights/Documents/corporate-responsibility2011.pdf>.
- Lanfranchi, J. et Pekovic, S. (2011) How green is my firm? Worker well-being and job involvement in environmentally-related certified firms. Working paper, Centre d'Etude de l'Emploi.
- Lanoie, P., Laurent-Lucchetti, J., Johnstone, N. et Ambec, S. (2011) Environmental policy, innovation and performance: New insights on the Porter hypothesis. *Journal of Economics and Management Strategy* 20: 803-841.
- Lee, M.D.P. (2008) A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead. *International Journal of Management Reviews* 10: 53-73.
- Loureiro, M.L. et Lotade, J. (2005) Do fair trade and eco-labels in coffee wake up the consumer conscience? *Ecological Economics* 53: 129-138.
- Lutz, S., Lyon, T.P. et Maxwell, J.W. (2000) Quality leadership when regulatory standards are forthcoming. *The Journal of Industrial Economics* 48: 331-348.
- Lyon, T. P. et Maxwell, J.W. (2008) Corporate social responsibility and the environment: A theoretical perspective. *Review of Environmental Economics and Policy* 1: 1-22.
- Margolis, J.D. et Walsh, J. (2001) *People and Profits? The Search for a Link Between a Company's Social and Financial Performance*. Mahwah: Lawrence Erlbaum.
- Margolis J.D. et Walsh., J. (2003) Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly* 48: 268-305.
- Margolis, J.D., Elfenbein, H. et Walsh, J. (2011) Does it pay to be good... and does it matter? A meta-analysis and redirection of research on corporate social and financial performance. Working paper, Harvard University.
- Maxwell, J.W. et Decker, C. (2006) Voluntary environmental investment and responsive

- regulation. *Environmental and Resource Economics* 33: 425-439.
- Maxwell, J.W., Lyon, T.P. et Hackett, S.C. (2000) Self-regulation and social welfare: The political economy of corporate environmentalism. *Journal of Law and Economics* 43: 583-617.
- McWilliams, A. et Siegel, D. (2000) Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal* 21: 603-609.
- McWilliams, A. et Siegel, D. (2001) Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review* 26: 117-127.
- Millennium Ecosystem Assessment (2005) *Millennium Ecosystem Assessment Synthesis Report*.
- MORI (2000) *European Attitudes Towards Corporate Social Responsibility. Research for CSR Europe*. London: MORI.
- Murphy M., Perrot F. et Rivera-Santos M. (2012). New perspectives on learning and innovation in cross-sector collaborations. *Journal of Business Research*, forthcoming.
- Orlitzky, M., Schmidt, F.L. et Rynes, S.L. (2003) Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies* 24: 403-441.
- Porter, M. et Van der Linde, C. (1995) Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship. *Journal of Economic Perspectives* 9: 97-118.
- Portney, P.R. (2008) The (not so) new corporate social responsibility: An empirical perspective. *Review of Environmental Economics and Policy* 2: 261-275.
- Post, J.E., Preston, L.E. et Sachs, S. (2002) *Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth*. Stanford: Stanford University Press.
- Reinhardt, F.L. et Stavins, R.N. (2010) Corporate social responsibility, business strategy, and the environment. *Oxford Review of Economic Policy* 26: 164-181.
- Sam, A.G. et Innes, R. (2008) Voluntary pollution reductions and the enforcement of environmental law: An empirical study of the 33/50 program. *Journal of Law and Economics* 51: 271-296.
- Scholtens, B. (2006) Finance as a Driver of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics* 68: 19-33.
- Scholtens, B. (2008) A note on the interaction between corporate social responsibility and financial performance. *Ecological Economics* 68: 46-55.
- Sen, S. et Bhattacharya, C.B. (2001) Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility. *Journal of Marketing Research* 38: 225-243.
- Shleifer, A. (2004) Does competition destroy ethical behavior? *American Economic Review* 94(2), Papers and Proceedings of the One Hundred Sixteenth Annual Meeting of the American Economic Association San Diego (January 3-5): 414-418.
- Siegel, D. et Vitaliano, D. (2007) An empirical analysis of the strategic use of corporate social responsibility. *Journal of Economic Management and Strategy* 16: 773-792.
- Sinclair-Desgagné, B. et Gozlan, E. (2003) A theory of environmental risk disclosure. *Journal of*

Environmental Economics and Management 45: 377-393.

- Social Investment Forum (SIF) (2010) *US SIF 2010 Annual Report*. Washington: Social Investment Forum.
- Surroca, J., Tribó, J.A. et Waddock, S. (2010) Corporate social responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal* 31: 463-490.
- Takeda, F. et Tomozawa, T. (2008) A change in market responses to the environmental management ranking in Japan. *Ecological Economics* 67: 465-472.
- Turban, D.B. et Greening, D.W. (1997) Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees. *Academy of Management Journal* 40: 658-672.
- Van Beurden, P. et Gössling, T. (2008) The worth of values. A literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics* 82: 407-424.
- Van den Berghe, L., et Louche, C. (2005) The Link Between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility in Insurance. *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice* 30: 425-442.
- Van de Velde, E., Vermeir, W. et Corten, F. (2005) Corporate social responsibility and financial performance. *Corporate Governance* 5: 129-138.
- Wagner, M. (2008) Empirical influence of environmental management on innovation: Evidence from Europe. *Ecological Economics* 66: 392-402.
- Wagner, M. (2010) The role of corporate sustainability performance for economic performance: A firm-level analysis of moderation effects. *Ecological Economics* 69: 1553-1560.