

CRONOS FINANCE

Pacte Mondial des Nations Unies :
réactions des investisseurs lors d'une
adhésion et d'une exclusion

par

Sara Baranzini

sous la direction du Professeur Michael Rockinger

Think Tank 2021

Juillet 2021

CRONOS FINANCE

ABSTRAIT

Think Tank 2021

par Sara Baranzini

sous la direction du Professeur Michael Rockinger

L'objectif de cette étude est de comprendre la réaction des investisseurs lorsque les entreprises adhèrent au Pacte Mondial des Nations Unies ou quand elles sont exclues de celui-ci. Nos résultats montrent que ces derniers ne partagent pas une vision commune concernant l'initiative. En effet, l'impact boursier ne suit pas une tendance nette et claire, surtout celui sur les rendements des actions.

Parmi les résultats mitigés que nous avons trouvés, un des principaux est qu'une exclusion entre 2014 et 2020 a un impact négatif sur les rendements des actions le jour de l'événement (-0,35%), contrairement à la période entre 2000 et 2013. Ce genre d'initiative gagne donc en importance sur les dernières années. En outre, les réactions lors d'une exclusion dans les pays sont différentes : négative en Asie et en Amérique du Nord alors qu'en Europe il n'y a aucun impact significatif.

Nos conclusions semblent compatibles avec des entreprises maximisant leur profit, mais où le durable ne joue pas nécessairement un rôle prédominant.

REMERCIEMENTS

Je souhaite adresser mes remerciements à toutes les personnes qui m'ont aidée dans la réalisation de cette recherche. Je suis très reconnaissante à Cronos Finance SA, aux membres du groupe de travail du Think Tank, au Professeur Rockinger et à Madame Rim El Bernoussi pour l'opportunité qui m'a été donnée et pour le soutien qui m'a été apporté tout au long du travail.

Un remerciement spécial à Monsieur Stefano Schuppli pour avoir été disponible à me donner des conseils sur la partie concernant la programmation.

Enfin, je tiens à exprimer des remerciements particuliers à ma famille pour le soutien au cours de ces cinq années passées à l'Université.

Table des matières

ABSTRAIT	i
REMERCIEMENTS	ii
1 INTRODUCTION	1
2 PACTE MONDIAL	3
3 REVUE DE LA LITTÉRATURE	5
4 BÉNÉFICES ET COÛTS D’UNE ADHÉSION AU PACTE MONDIAL	7
4.1 Bénéfices	7
4.2 Coûts	7
5 DONNÉES ET MÉTHODE	9
5.1 Données pour l’analyse des rendements des actions	9
5.2 Données pour l’analyse des rendements des obligations vertes	13
5.3 Méthode	16
5.3.1 Étude d’événements pour analyser l’impact sur les rendements des actions	16
5.3.2 Étude d’événements pour analyser l’impact sur les rendements des obligations vertes	18
6 ANALYSE DES RÉSULTATS	19
6.1 Analyse des résultats concernant les rendements des actions	19
6.1.1 Analyse par pays	20
6.1.2 Analyse par secteur industriel	22
6.1.3 Analyse par période : jusqu’en 2013 et à partir de 2014	23
6.1.4 Raisons d’exclusion	25
6.2 Analyse des résultats concernant les rendements des obligations vertes	26
7 CAS PRATIQUES	28
7.1 Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	28
7.2 Haitian International Holdings Ltd.	29
8 CONCLUSION ET OUVERTURES	31
BIBLIOGRAPHIE	35
ANNEXE I	36
ANNEXE II	37
ANNEXE III	38

1 INTRODUCTION

Les politiques concernant la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) sont présentes depuis de nombreuses années : nous retrouvons même leurs origines pendant la Révolution industrielle ([Michael Ledecy \(2021\)](#)). Mais, le terme RSE a été inventé officiellement en 1953 par un économiste américain, Howard Bowen ([Thomas Insights \(2019\)](#)).

En 2001, la Commission européenne ([des Communautés Européennes \(2001\)](#), p. 7) a défini la RSE comme « l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes ». Par contre, il faut être conscient qu'il n'y a pas une définition universelle de la RSE. La RSE a beaucoup évolué au fil des années et a aussi beaucoup gagné d'importance.

En lien avec la RSE, nous retrouvons aussi le concept de développement durable. Le Rapport Brundtland ([World Commission on Environment and Development \(1987\)](#), p. 37) définit le développement durable comme le fait de « s'efforcer de répondre aux besoins du présent sans compromettre la capacité de satisfaire ceux des générations futures ».

Nous entendons souvent dire que les investisseurs accordent de plus en plus de poids au développement durable et à la RSE. Mais qu'en est-il en pratique ? Afin d'étudier cette question, nous analyserons l'impact boursier, dans le cadre d'une étude d'événements, sous deux angles différents : d'une part l'adhésion au Pacte Mondial des Nations Unies et d'autre part l'exclusion de celui-ci. Nous avons décidé de faire cette étude tant pour les actions que pour les obligations vertes. Pour les rendements des actions, nous stratifierons aussi l'étude selon une dimension internationale, temporelle et sectorielle.

Le Pacte Mondial est une initiative concernant la RSE, lancée en 2000 par les Nations Unies afin d'encourager les entreprises du monde entier à appliquer des politiques durables et conformes à la responsabilité sociale des entreprises. La demande d'inscription sur la liste des participants qui adhèrent au Pacte Mondial est à l'initiative des organisations. Par contre, la décision d'expulsion revient généralement aux Nations Unies. Aujourd'hui, nous comptons à peu près 17700 membres¹.

1. <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants>, 2 juillet 2021

La motivation qui nous a poussés à faire cette étude est que l'impact boursier des politiques de la RSE n'est pas encore totalement clair. Il est donc important d'essayer de mieux comprendre ce phénomène vu qu'il y a de plus en plus d'entreprises qui commencent à publier des informations non financières.

L'analyse de l'étude est organisée de la manière suivante : dans le deuxième chapitre, il y aura la description du Pacte Mondial. Une revue de la littérature existante sur le sujet peut être trouvée dans le troisième chapitre. Dans le quatrième chapitre, nous présenterons les différents bénéfices et coûts d'une adhésion au Pacte Mondial. Ensuite, il y aura l'explication des données collectées et de la méthodologie utilisée pour notre étude d'événements. La présentation des résultats ainsi que des exemples de cas pratiques seront traités dans les chapitres six et sept.

2 PACTE MONDIAL

Dans cette section, nous allons présenter la fonction du Pacte Mondial ainsi que son importance¹.

Cette initiative réunit dix principes dans quatre domaines différents : droits de l'Homme (deux principes) ; droits du travail (quatre principes) ; durabilité environnementale (trois principes) et lutte contre la corruption (un principe). Les entreprises sont incitées à les implémenter, les soutenir et les appliquer.

Il y a un large éventail d'organisations qui peuvent rejoindre le Pacte Mondial des Nations Unies : en passant des entreprises aux fondations, donc également des participants non commerciaux. En revanche, les organisations présentant les critères suivants ne peuvent pas être reconnues comme participants au Pacte Mondial des Nations Unies : [UNGlobal-Compact \(2021a\)](#).

- Soumises à une sanction de l'Organisation des Nations Unies (« ONU »).
- Inscrites sur la liste des fournisseurs non éligibles de l'ONU pour des raisons éthiques.
- Tirant des revenus de la production, de la vente et/ou du transfert de mines anti-personnel ou de bombes à fragmentation.
- Tirant des revenus de la production et/ou de la fabrication de tabac.

Pour le processus de demande, il faut faire une distinction entre la « business application » qui concerne les participants commerciaux et la « non-business application » qui concerne les participants non commerciaux.

Pour les « business applications », nous retrouvons comme candidats les entreprises et les Petites ou Moyennes Entreprises (PME). La différence entre les deux réside dans le nombre d'employés. Une PME est une entreprise avec moins de 250 personnes.

L'initiative de l'adhésion au Pacte Mondial doit partir des instances les plus hautes des entreprises (exemple : CEO). Il faut envoyer une lettre d'engagement adressée au Secrétaire des Nations Unies. Chaque année, les organisations qui participent à cette initiative doivent soumettre le rapport « Communication on Progress » (COP) qui décrit les efforts

1. Les informations de ce chapitre ont été prises d'après le site internet du Pacte Mondial des Nations Unies : <https://www.unglobalcompact.org/>

de l'organisation pour mettre en œuvre les dix principes.

En ce qui concerne les « non-business applications », nous retrouvons par exemple les institutions académiques, les associations professionnelles, etc. Pour ces participants non commerciaux, les étapes à suivre sont les mêmes que pour les commerciaux, sauf qu'ils doivent soumettre une « Communication on Engagement » (COE) tous les deux ans à la place de la COP.

Les participants commerciaux doivent aussi sélectionner leur niveau d'engagement lorsqu'ils remplissent le formulaire de demande en ligne. En effet, il y a une distinction à faire entre participants et signataires : la plus grande différence est la contribution financière annuelle.

Les organisations peuvent aussi être exclues et nous retrouvons comme motif des raisons d'intégrité ou d'administration : [UNGlobalCompact \(2020\)](#) (pp. 1-3).

- Manque de communication sur les progrès. Cette raison concerne les COP et les COE (raison d'intégrité). Les organisations avant d'être exclues à cause du manque de soumission de la COP ou de la COE sont mises dans le statut de « non communicantes » pendant une année.
- Manque d'engagement dans le dialogue (raison d'intégrité).
- Autres raisons concernant l'intégrité : il s'agit par exemple de l'utilisation abusive ou persistante du nom et du logo du Pacte Mondial des Nations Unies et/ou de ceux des Nations Unies.

En outre, les entreprises qui tirent des revenus de la production et/ou de la fabrication de tabac ne sont plus acceptées dans l'initiative à partir du mois d'octobre 2017.

Il y a aussi d'autres raisons : par exemple, si le participant a demandé de sortir ou s'il n'a pas payé sa contribution annuelle (non réactif).

Une organisation exclue a la possibilité de rejoindre à nouveau le Pacte Mondial une fois qu'elle a soumis les documents requis.

3 REVUE DE LA LITTÉRATURE

En analysant la littérature, nous constatons qu'il y a un désaccord concernant le rôle du Pacte Mondial et de l'impact boursier lors d'une inclusion et lors d'une exclusion des entreprises.

Comme le reporte l'étude de [Thérien et Pouliot \(2006\)](#), les personnes qui supportent l'initiative croient que cette dernière peut aider le développement durable et soutenir une meilleure répartition de la richesse au niveau mondial. Par contre, ceux qui la critiquent se basent sur le fait qu'en donnant plus d'importance aux participants commerciaux qu'aux participants non commerciaux, le Pacte Mondial ne donne pas la juste valeur aux principes démocratiques. Ces personnes s'appuient aussi sur la théorie que l'initiative amplifie les disparités de développement, car selon eux il y aura toujours une concentration de richesse dans les pays les plus développés. Enfin, la critique que nous retrouvons souvent dans la littérature est liée au manque d'audits externes.

L'étude de [Thérien et Pouliot \(2006\)](#) aborde également le phénomène du blanchiment d'image (« bluewash »). L'idée des auteurs est que cette initiative permet aux entreprises de faire un « bluewash » de leur réputation à peu de frais en associant leur nom à celui de l'ONU. Ce phénomène fait donc référence à la stratégie des entreprises qui décident d'adhérer au Pacte Mondial dans le seul objectif d'améliorer leur image.

Une étude importante concernant le Pacte Mondial est celle de [Knudsen \(2011\)](#) qui étudie les caractéristiques des entreprises qui sont exclues du Pacte Mondial des Nations Unies. Elle constate que la dimension régionale est un facteur important et que certaines caractéristiques du secteur déterminent également l'exclusion. Les entreprises où les institutions de gouvernance nationales fonctionnant correctement sont moins susceptibles d'être exclues. En outre, l'auteure constate que les pays avec un « Foreign Direct Investment » (FDI) par habitant élevé et les pays compétitifs sur le plan international ont moins d'entreprises exclues.

En ce qui concerne les études d'événements sur les rendements des actions, [Amer \(2018\)](#) montre comment les entreprises qui ne soumettent pas la COP au Pacte Mondial sont pénalisées au niveau boursier : -1,6% sur une période de cinq jours autour de l'événement. Elle analyse deux échantillons différents : le premier allant de septembre 2007 jusqu'à août 2008 et le deuxième couvrant la période allant de janvier 2010 à janvier 2011.

Notre étude concernant les rendements des actions est une extension de la littérature, car nous analysons deux types d'événements différents : l'adhésion au Pacte Mondial et l'exclusion de celui-ci. En outre, notre période d'analyse (2000-2020) est différente par rapport à celle que nous venons de mentionner. De plus, [Amer \(2018\)](#) se focalise uniquement sur les rendements des actions alors que nous allons analyser aussi l'impact sur les rendements des obligations vertes.

Concernant ces dernières, les études d'événements existants se focalisent sur l'impact de leur émission sur les rendements des actions. Par exemple, [Flammer \(2021\)](#) trouve que les rendements des actions, dans le court terme, réagissent positivement autour de l'annonce des émissions d'obligations vertes. En effet, le rendement en excès moyen cumulé est de 0,49%.

Parmi les études sur les obligations vertes qui analysent les rendements, [Zerbib \(2019\)](#) étudie la différence entre le rendement des obligations vertes et celui des obligations classiques. Il trouve une petite prime négative : - 2bps.

Notre étude concernant les obligations vertes est différente. Plutôt que d'étendre la littérature, elle adopte un autre point de vue. Nous effectuons une étude d'événement pour analyser l'impact sur les rendements des obligations vertes lors d'une adhésion au Pacte Mondial et lors d'une exclusion de celui-ci. Enfin, il faut souligner qu'en général la littérature existante ne présente que très peu d'études sur les obligations vertes.

4 BÉNÉFICES ET COÛTS D'UNE ADHÉSION AU PACTE MONDIAL

Dans ce chapitre, nous analysons les différents bénéfices et les différents coûts que les entreprises pourraient avoir lors d'une adhésion au Pacte Mondial.

4.1 Bénéfices

Premièrement, il faut souligner qu'il n'y a pas de critères stricts pour adhérer à l'initiative. Cela est confirmé par la déclaration que Georg Kell (ancien directeur exécutif et fondateur du Pacte Mondial des Nations Unies) a faite en disant que les barrières pour adhérer au Pacte Mondial sont basses. En outre, si une entreprise adhère au Pacte Mondial, elle peut bénéficier de plusieurs avantages. Nous reportons seulement les principaux.

En adhérant, les entreprises pourraient gagner en crédibilité et améliorer leur image en associant leur nom à celui de l'ONU. Mais elles devraient communiquer de manière transparente avec leurs parties prenantes et démontrer qu'elles sont engagées dans les dix principes afin d'éviter des problèmes liés au « bluewash ». En outre, en améliorant leur image, les entreprises peuvent bénéficier d'une croissance des ventes ([Orzes *et al.* \(2020\)](#)). Il y a aussi la possibilité d'améliorer les relations publiques ([United Nations Global Compact Office \(2007\)](#)) et grâce au réseau construit par le Pacte Mondial, elles peuvent bénéficier d'un échange d'idées et d'expériences afin d'améliorer leurs stratégies de durabilité ([Cabinet Lamy Environnement \(2021\)](#)). Enfin, elles peuvent aussi adhérer pour se distinguer par rapport aux autres entreprises ([Cetindamar \(2007\)](#)).

4.2 Coûts

Si les entreprises choisissent d'adhérer au Pacte Mondial, elles doivent supporter principalement trois coûts.

- La contribution annuelle.
- Les coûts liés à la rédaction des COP.
- Les coûts pour mettre en pratique des projets qui soutiennent les dix principes du Pacte Mondial.

La contribution annuelle a été introduite en 2018 et varie en fonction du chiffre d'affaires et de l'engagement de l'entreprise. Par exemple, une entreprise avec un chiffre d'affaires supérieur à cinq milliards de dollars, voulant être signataire, doit payer dix mille dollars par année ([UNGlobalCompact \(2021b\)](#)). Avant 2018, les contributions financières étaient facultatives. En outre, les entreprises qui adhèrent au Pacte Mondial doivent soumettre la COP chaque année si elles veulent poursuivre l'adhésion. Les coûts pour rédiger ces rapports de durabilité sont élevés. Il y a clairement aussi des coûts implicites lors de la préparation de ces rapports. Par exemple, cette démarche peut demander beaucoup de temps aux entreprises. Enfin, il y a clairement les coûts concernant les activités que les entreprises mettent en pratique dans le but de s'engager dans les principes du Pacte Mondial et de contribuer à un avenir plus durable. Nous pouvons donc conclure que deux des investissements les plus élevés concernent la rédaction des rapports et les coûts des projets implémentés.

En analysant les différents bénéfices et les différents coûts et en considérant que les politiques de la RSE et de la durabilité sembleraient de plus en plus importantes et sujettes à controverses, nous pouvons émettre l'hypothèse suivante : les bénéfices d'une adhésion sont plus élevés que les coûts et donc les entreprises pourraient profiter d'une adhésion au Pacte Mondial.

5 DONNÉES ET MÉTHODE

Dans ce chapitre, nous allons expliquer la méthode de collecte des données pour les actions et pour les obligations vertes ainsi que la méthodologie utilisée pour la réalisation de notre étude d'événements.

5.1 Données pour l'analyse des rendements des actions

Nous avons créé un programme pour télécharger la liste représentant les participants présents sur le site internet du Pacte Mondial. Par contre, la liste des participants exclus nous a été fournie par les responsables après les avoir contactés. Ensuite, pour l'analyse de notre étude, nous avons procédé à une sélection de l'échantillon comme suit : nous avons d'abord choisi les pays à analyser. Plus précisément, nous avons sélectionné les entreprises des principaux pays d'Europe, d'Amérique du Nord, d'Asie et d'Océanie. Puis, nous avons aussi choisi de retenir comme période à analyser l'année 2000 (début du Pacte Mondial) jusqu'à la fin de l'année 2020.

Une fois les choix effectués, l'objectif était d'identifier les entreprises cotées dans ces deux listes.

Pour la liste des participants exclus, nous avons enlevé les entreprises qui présentaient comme raison d'exclusion : « Consolidation sous la société mère » et « Fusion ou acquisition ». En effet, lors d'une acquisition, le prix de l'entreprise achetée monte et cela introduit un biais. Nous nous sommes retrouvés avec un échantillon de 1457 entreprises pour analyser les effets d'une adhésion et un échantillon de 246 entreprises pour analyser les effets d'une exclusion.

En outre, pour conduire une étude d'événements, nous avons besoin d'un indice boursier qui est utilisé comme référence afin de supprimer les effets de marché. Un choix naturel d'indice est celui du pays où l'entreprise est cotée. Dans l'annexe I, nous reportons la liste des indices que nous avons choisis. Dans le tableau suivant, nous reportons les statistiques descriptives concernant les entreprises de ces deux échantillons. Nous reportons les trois pays et les trois secteurs les plus fréquents (Top 3). La fréquence indique combien de fois nous retrouvons les pays ou les secteurs en question.

Tableau 5.1 : Statistiques descriptives - entreprises et entreprises exclues

Description	Adhésion au PM		Exclusion du PM	
	Marchés	Secteurs	Marchés	Secteurs
Nombre	36	18	33	18
Top 3	Japon États Unis France	Biens et services industriels Finances Technologie	Inde Corée du Sud Chine	Biens et services industriels Ressources de base Finances
Fréquence	245 ; 185 ; 133	182 ; 151 ; 140	45 ; 27 ; 24	45 ; 21 ; 20

La variable marché représente le pays où l'entreprise est cotée et donc le pays de l'indice boursier que nous avons pris comme référence. Le marché le plus représenté dans la liste des participants est le Japon. Cela confirme le fait que ce pays se classe parmi les premiers au monde en ce qui concerne le reporting RSE ([Davidson *et al.* \(2018\)](#)). Nous avons aussi reporté les statistiques descriptives des secteurs des entreprises. Il faut souligner que pour certaines entreprises, le secteur n'est pas disponible. Nous pouvons constater que celui de biens et services industriels est le plus fréquent pour l'adhésion et aussi pour l'exclusion. Le secteur financier se classe dans le top 3 dans les deux cas. Dans l'annexe II, nous reportons la liste des secteurs de nos échantillons.

Tableau 5.2 : Statistiques descriptives - entreprises exclues : nombre d'employés

Description	Employés
Moyenne	13102
Min	250
Médian	2248
Max	408859

Concernant la liste des entreprises exclues, nous reportons aussi les statistiques descriptives du nombre d'employés (tableau 5.2) comme reçues des responsables du Pacte Mondial

et constatons que le nombre minimum d'employés est de 250.

Au total, dans notre échantillon, nous avons cinq raisons d'exclusion : COP non soumise ; participant non réactif ; retrait demandé par le participant ; répond aux nouveaux critères d'exclusion d'octobre 2017 ; autre (pas spécifié).

La raison d'exclusion la plus fréquente dans notre échantillon est celle d'un défaut de communication des progrès (COP non soumise) que nous retrouvons 167 fois (près de 70%).

Dans les deux graphiques suivants, nous pouvons observer l'année et le nombre d'entreprises concernées par l'adhésion (figure 5.1) ou par l'exclusion (figure 5.2).

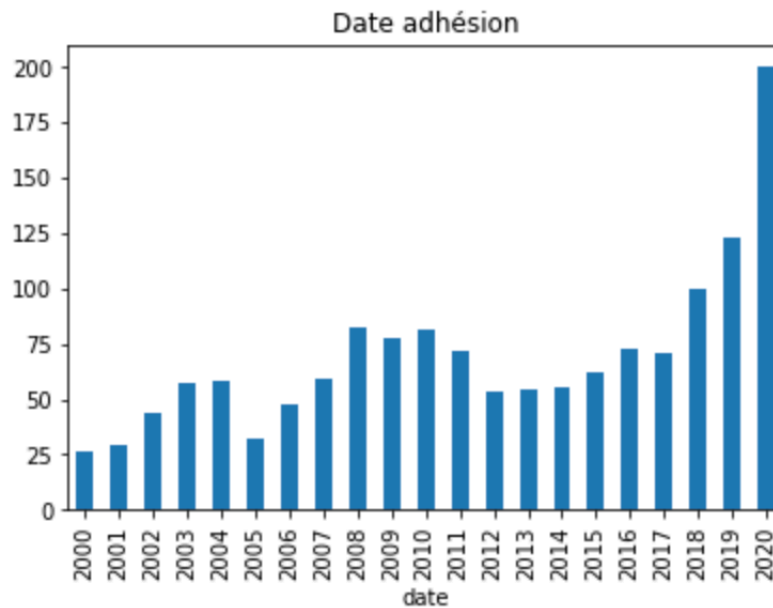


FIGURE 5.1 : Année adhésion au Pacte Mondial

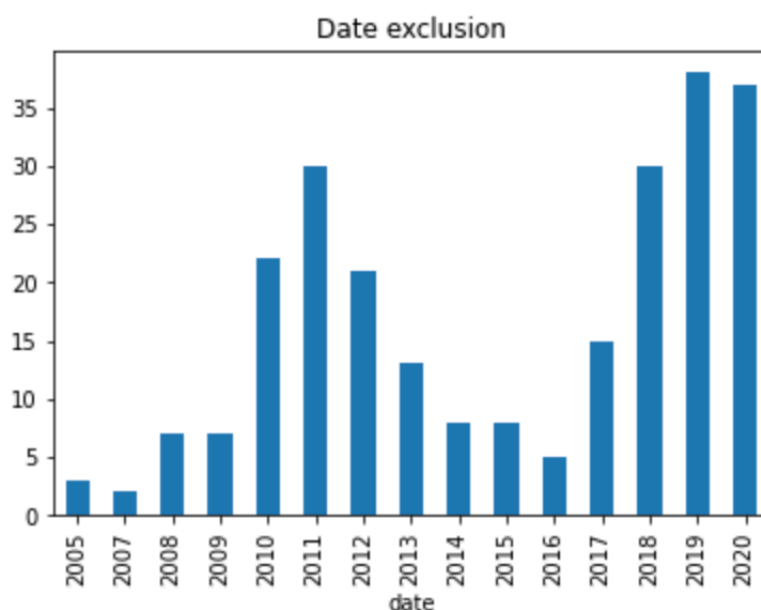


FIGURE 5.2 : Année exclusion du Pacte Mondial

Concernant la date d'adhésion, la tendance à la hausse de ces dernières années peut être expliquée par les pressions constantes des médias, des employés et surtout des clients. Il faut aussi souligner le rôle important des militantes pour le climat joué dans cette croissance des pressions. En outre, nous pouvons remarquer que pendant les années de la crise financière, le nombre des entreprises qui ont rejoint l'initiative a augmenté. Une possibilité qui pourrait expliquer cette évolution est que quand une entreprise a des difficultés, en l'occurrence des difficultés financières, elle essaye d'en détourner l'attention.

La hausse des entreprises exclues à partir de l'année 2018 pourrait être expliquée par l'introduction de la contribution annuelle. Même si ces contributions ne sont pas élevées comme expliqué au chapitre quatre, en regardant les résultats nous pourrions supposer que les entreprises ne sont pas d'accord avec l'introduction obligatoire. En 2018, les entreprises qui n'avaient pas sélectionné leur niveau d'engagement, soit participants soit signataires, étaient aussi exclues. En général, les raisons qui peuvent pousser une entreprise à ne pas donner suite à l'initiative pourraient être liées aux coûts élevés concernant la rédaction des COP. En analysant notre échantillon, nous pouvons constater que la majorité des entreprises exclues a entre 250 et 4000 employés. Cela nous permet de confirmer que les coûts peuvent éventuellement être considérés comme trop élevés pour les entreprises de petite taille, qui ne peuvent pas bénéficier d'économies d'échelles.

Nous avons téléchargé les données concernant les prix des actions et des indices depuis Datastream.

5.2 Données pour l'analyse des rendements des obligations vertes

Dans cette section, nous présentons la collecte de données concernant les obligations vertes. Les étapes principales sont très similaires à celles des actions, mais vu la taille limitée des données, nous n'avons pas procédé à une sélection de l'échantillon. Nous avons directement cherché à isoler les noms des émetteurs des obligations vertes qui figuraient dans les deux listes du Pacte Mondial.

Il est à noter que certains participants émettent plusieurs obligations vertes. Nous avons obtenu treize obligations vertes (sept participants) pour la liste d'exclus et soixante-neuf (quarante-deux participants) pour l'analyse de l'adhésion au Pacte Mondial.

Nous avons ensuite choisi le Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond Index comme indice de référence. Pour éviter des problèmes liés aux devises, nous avons pris l'indice présentant une couverture de change.

Dans le tableau suivant, nous reportons les statistiques descriptives concernant les émetteurs des obligations vertes.

Tableau 5.3 : Statistiques descriptives - participants actifs et exclus émettant des obligations vertes

Description	Adhésion au PM		Exclusion du PM	
	Pays	Secteurs	Pays	Secteurs
Nombre	18	9	6	4
Top 3	Suède France Grande-Bretagne et Norvège et États Unis	Finances Services publics Industriel	Corée du Sud	Finances Industriel Services publics
Fréquence	11 ; 4 ; 3	16 ; 9 ; 5	2	2 ; 2 ; 2

Concernant l'exclusion du Pacte Mondial, nous reportons seulement la Corée du Sud, car présente deux fois. De plus, nous remarquons que trois secteurs se classent parmi le top 3, à fréquence équivalente, à savoir : le secteur financier, celui des services publics et celui industriel. Le secteur financier est le plus présent lors d'une adhésion et aussi lors d'une exclusion. Dans l'annexe III, nous reportons la liste des secteurs de nos échantillons. Nous reportons aussi les statistiques descriptives concernant le nombre d'employés pour les participants exclus.

Tableau 5.4 : Statistiques descriptives - participants exclus émettant des obligations vertes : nombre d'employés

Description	Employés
Moyenne	62698
Min	145
Médian	883
Max	408859

À travers ce tableau, nous constatons que le nombre minimum d'employés est de 145. Tout comme pour les actions, la raison d'exclusion la plus fréquente dans notre échantillon est celle d'un défaut de communication des progrès que nous retrouvons quatre fois (près de 60%).

Le graphique suivant nous montre l'année d'adhésion au Pacte Mondial des émetteurs des obligations vertes.

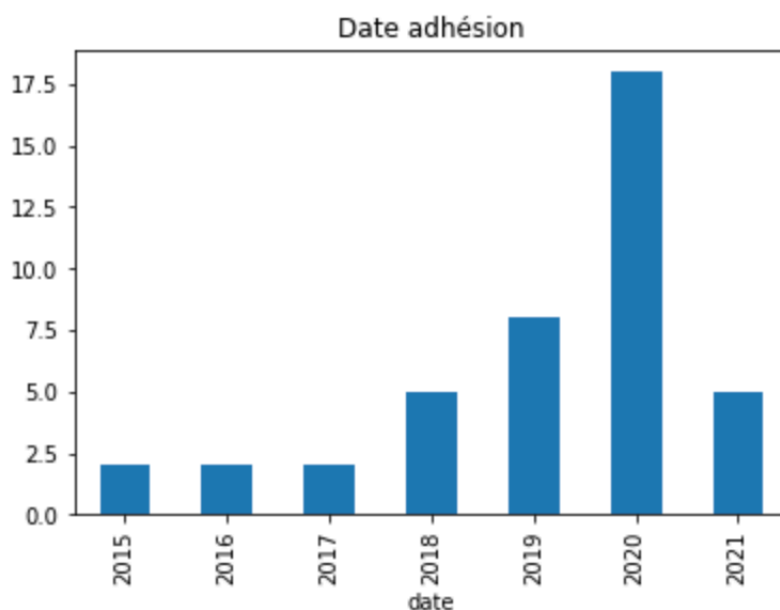


FIGURE 5.3 : Année adhésion au Pacte Mondial - émetteurs des obligations vertes

La tendance à la hausse est justifiée par le fait qu'il y a de plus en plus d'émetteurs d'obligations vertes et donc, de facto, il y a de plus en plus de participants qui émettent ce type d'obligations et qui adhèrent au Pacte Mondial.

Nous pouvons observer que la hausse entre l'année 2017 et l'année 2018 et celle entre l'année 2019 et l'année 2020 sont plus élevées que les autres. Ceci peut être expliqué notamment par le fait que globalement les années 2018 et 2020 ont été financièrement difficiles pour la majorité des entreprises. Nous pourrions supposer qu'elles ont été poussées à adhérer au Pacte Mondial pour détourner l'attention.

Vu le nombre limité des participants exclus qui ont émis des obligations vertes, nous n'avons pas reporté le graphique pour cette analyse. Les participants que nous retrouvons dans cette liste sont les suivants : Abengoa ; Aquafin NV ; Industrial & Commercial Bank of China Limited ; Korea Southern Power Co., Ltd. ; LOTTE Corporation ; Power Finance Corporation Ltd. ; Stockholm Exergi AB.

Les données financières nécessaires pour effectuer cette analyse ont été téléchargées depuis Bloomberg.

Pour la collecte des données tant pour les actions que pour les obligations vertes il faut souligner que nous avons rencontré des difficultés, notamment lorsqu'il s'agissait de rechercher des sociétés cotées ou des sociétés ayant émis des obligations vertes dans les deux listes du Pacte Mondial. Parfois, les noms que nous avons trouvés dans ces listes présentaient des différences avec ceux que nous avons trouvés dans les listes de Datastream ou de Bloomberg.

5.3 Méthode

Dans les deux sections suivantes, nous expliquons les étapes que nous avons faites pour analyser l'impact sur les rendements des actions et sur les rendements des obligations vertes.

Après avoir analysé les différentes méthodes pour conduire une étude d'événements, nous avons choisi le « market adjusted returns » qui consiste à enlever le rendement du marché au rendement de l'entreprise afin d'obtenir le rendement en excès. Le rendement du marché est représenté par le rendement de l'indice de référence choisi.

Les formules qui suivront sont tirées de l'article de [Brown et Warner \(1985\)](#).

5.3.1 Étude d'événements pour analyser l'impact sur les rendements des actions

Dans les deux listes du Pacte Mondial, nous avons la date d'adhésion et la date d'exclusion. Les entreprises ne font généralement pas de communiqué de presse annonçant leur adhésion au Pacte Mondial ou leur exclusion de celui-ci. Mais pour conduire une étude d'événements, il faut une date précise d'annonce. Bien que le Pacte Mondial en rapporte une d'inclusion et une d'exclusion nous avons essayé d'obtenir auprès des responsables du Pacte Mondial, davantage d'information afin de comprendre si la date est celle de l'inclusion du nom de l'entreprise sur le site web ou s'il s'agit de la date d'une annonce à la presse. Cette démarche étant restée infructueuse, nous avons cherché à trouver dans les médias des informations plus précises, mais la recherche n'a pas produit les résultats espérés. Nous avons donc fait l'hypothèse que la date mentionnée dans les deux listes est la date de l'événement pour notre étude.

Nous avons pris des fenêtres d'événement de différentes tailles pour une question de latence, le jour zéro étant le jour de l'événement.

Au lieu de choisir uniquement une fenêtre d'événement de $-/+$ cinq jours, nous avons décidé de prendre aussi une fenêtre plus longue de $-/+$ trente jours. Normalement, pour effectuer une étude d'événements, il faut isoler l'événement. Vu le caractère de notre étude, nous ne pouvons pas exclure que d'autres nouvelles brulent notre recherche.

Une fois les rendements des actions et des indices calculés, nous avons isolé la période de temps à analyser. Puis, nous avons procédé de même pour les données liées à l'indice de référence. Nous avons également contrôlé l'effet des devises en prenant les prix des actions dans la même monnaie que l'indice de référence.

Pour chaque jour de la fenêtre d'événement et pour chaque entreprise des deux listes, nous avons calculé le rendement en excès, c'est-à-dire :

$$A_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}. \quad (5.1)$$

$A_{i,t}$ est le rendement en excès pour l'entreprise i le jour t ; $R_{i,t}$ est le rendement de l'entreprise i le jour t et $R_{m,t}$ est le rendement du marché (indice) le jour t .

Puis, pour chaque jour de la fenêtre d'événement, nous avons calculé le rendement en excès moyen de tous les titres :

$$\bar{A}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N A_{i,t}. \quad (5.2)$$

Ensuite, nous avons calculé le rendement en excès moyen cumulé ($CAAR = \overline{CAR}$) qui est une somme des A_t sur une fenêtre donnée allant du jour « a » avant l'événement au jour « b » après l'événement.

$$\overline{CAR}(a, b) = \sum_{t=a}^b \bar{A}_t. \quad (5.3)$$

Pour terminer, nous avons effectué un test statistique pour vérifier l'hypothèse nulle d'absence de rendements en excès. L'hypothèse nulle est que l'événement n'a pas d'impact sur les rendements. Nous avons choisi de faire le test du rang car comme expliqué par [Corrado \(1989\)](#) (p. 385) « des simulations avec des rendements des actions quotidiennes ont montré

que le test de rang est mieux spécifié sous l'hypothèse nulle et plus puissant sous l'hypothèse alternative que le t-test ». Pour l'implémenter, nous avons besoin de définir une période avant l'événement : la période d'estimation. Notre période d'estimation commence 219 jours avant l'événement et elle finit le jour avant le début de la fenêtre d'événement. Pour implémenter le test du rang, il faut d'abord transformer, pour chaque entreprise, les rendements en excès de la période d'estimation et de la fenêtre d'événements en rangs. L'excès de rendement le plus élevé aura le rang le plus haut (Corrado (1989) ; Corrado et Zivney (1992)).

Après avoir enlevé les entreprises avec des valeurs extrêmes¹ et celles pour lesquelles il n'y avait pas de données pour toute la période analysée, nous avons obtenu $N = 1409$ entreprises pour analyser l'effet d'une adhésion et $N = 241$ entreprises pour analyser l'effet d'une exclusion.

5.3.2 Étude d'événements pour analyser l'impact sur les rendements des obligations vertes

Les étapes principales présentées dans la section précédente restent très similaires, sauf pour les points suivants :

- Pour obtenir les rendements des obligations vertes, nous avons calculé le rendement de portage (Holding Period Return en anglais, HPR).
- Vu le faible nombre des participants concernant l'adhésion qui ont émis des obligations vertes, nous avons décidé de prendre une période d'estimation plus petite qui commence 119 jours avant l'événement et qui finit le jour avant le début de la fenêtre d'événement. Par contre, pour l'exclusion, l'échantillon est trop petit pour faire un test statistique.
- Après avoir enlevé les valeurs extrêmes² et les participants pour lesquels il n'y avait pas de données pour toute la période analysée, nous avons obtenu $N = 46$ obligations vertes (26 participants) pour analyser l'effet d'une adhésion et $N = 9$ obligations vertes (5 participants) pour analyser l'effet d'une exclusion.

1. Deux entreprises concernant l'analyse de l'adhésion et deux entreprises concernant l'analyse de l'exclusion avaient des rendements en excès cumulés extrêmes.

2. Trois obligations vertes concernant l'analyse de l'adhésion et deux obligations vertes concernant l'analyse de l'exclusion avaient des rendements en excès cumulés extrêmes.

6 ANALYSE DES RÉSULTATS

Dans ce chapitre, nous allons reporter les résultats qui nous permettront d'analyser l'impact boursier lors d'une adhésion au Pacte Mondial et lors d'une exclusion de celui-ci.

6.1 Analyse des résultats concernant les rendements des actions

Dans le tableau suivant, nous présentons les résultats concernant l'impact sur les rendements des actions.

Tableau 6.1 : Résultats génériques

Événement	FE	N	CAAR	Test du rang
Exclusion	0	241	-0,10%	-1,35
Exclusion	-5, 5	241	0,66%	1,14
Exclusion	-30, 30	241	0,56%	-0,12
Adhésion	0	1409	0,05%	0,59
Adhésion	-5, 5	1409	-0,01%	-1,76*
Adhésion	-30, 30	1409	1,27%	-0,19

Symboles : Les symboles *, ** et *** indiquent une significativité statistique aux niveaux de 10%, 5% et 1%. FE = fenêtre d'événement, CAAR = « Cumulative Average Abnormal Returns » = Rendement en excès moyen cumulé.

En plus du jour de l'événement, nous avons pris une période de onze jours (-5, 5) afin de prendre en compte les éventuels effets de préannonce et post-annonce. Par exemple, il pourrait y avoir des rumeurs qui circulent quelques jours avant l'événement et qui pourraient avoir un impact sur les rendements des actions. La fenêtre d'événement de -30 à +30 a été choisie afin de capter la possibilité d'annonces effectuées dans des délais très différents de l'annonce par le Pacte Mondial.

Les résultats sur l'échantillon global montrent qu'une exclusion n'a aucun impact significatif. Par contre, une adhésion comporte une réaction négative (-0,01%) quand nous

analysons une période de onze jours. Ce résultat pourrait partiellement être expliqué par le phénomène du « blue-washing ». Les entreprises adhèrent au Pacte Mondial, mais croient-elles vraiment aux principes de ce dernier ? Ou l'hypocrisie est-elle la protagoniste ? Par conséquent, les entreprises cherchent-elles uniquement leur légitimité et une meilleure réputation ?

Un autre élément qui pourrait expliquer ce résultat serait que les investisseurs considèrent qu'une adhésion au Pacte Mondial a plus de coûts que d'avantages. Dans ce cas, nous pourrions infirmer l'hypothèse émise au chapitre quatre.

Pour mieux comprendre les résultats obtenus, tant pour l'adhésion que pour l'exclusion, il faut souligner le désaccord qu'il y a concernant le rôle du Pacte Mondial. En effet, il y a différentes opinions comme il est expliqué dans l'étude de [Thérien et Pouliot \(2006\)](#). Du moment qu'il est difficile de tirer des conclusions génériques, nous avons décidé de faire une analyse par pays, par secteur industriel et pour deux différentes périodes de temps : 2000-2013 et 2014-2020. Cette dernière distinction a été faite vu l'importance accrue que revêt le durable au cours de ces dernières années. Cette croissance est confirmée aussi par la directive 2014/95/UE concernant la publication obligatoire d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et par certains groupes ([Il Parlamento Europeo e il consiglio dell'Unione Europea \(2014\)](#)).

6.1.1 Analyse par pays

Dans le tableau suivant, nous reportons les résultats de l'analyse par pays.

Tableau 6.2 : Résultats avec une division par pays

Événement	FE	N	CAAR	Test du rang
Exclusion, Amérique du Nord	0	22	-0,19%	-
Exclusion, Amérique du Nord	-5, 5	22	-0,11%	-
Exclusion, Amérique du Nord	-30, 30	22	0,29%	-
Exclusion, Océanie	0	3	-0,49%	-
Exclusion, Océanie	-5, 5	3	0,16%	-
Exclusion, Océanie	-30, 30	3	4,19%	-
Exclusion, Asie	0	112	-0,24%	-1,70*
Exclusion, Asie	-5, 5	112	-0,08%	0,64
Exclusion, Asie	-30, 30	112	-2,25%	-0,16
Exclusion, Europe	0	104	0,08%	0,06
Exclusion, Europe	-5, 5	104	1,64%	0,82
Exclusion, Europe	-30, 30	104	3,53%	0,35
Adhésion, Amérique du Nord	0	210	0,21%	0,88
Adhésion, Amérique du Nord	-5, 5	210	-0,35%	-1,59
Adhésion, Amérique du Nord	-30, 30	210	-0,08%	-1,15
Adhésion, Océanie	0	37	0,40%	0,67
Adhésion, Océanie	-5, 5	37	0,84%	0,31
Adhésion, Océanie	-30, 30	37	1,31%	-1,11
Adhésion, Asie	0	451	-0,05%	0,03
Adhésion, Asie	-5, 5	451	-0,13%	-1,39
Adhésion, Asie	-30, 30	451	1,03%	-0,58
Adhésion, Europe	0	711	0,05%	0,27
Adhésion, Europe	-5, 5	711	0,12%	-0,63
Adhésion, Europe	-30, 30	711	1,85%	1,05

Symboles : Les symboles *, ** et *** indiquent une significativité statistique aux niveaux de 10%, 5% et 1%. FE = fenêtre d'événement, CAAR = « Cumulative Average Abnormal Returns » = Rendement en excès moyen cumulé.

Lors d'une exclusion, les impacts sur les rendements des actions diffèrent. En Asie, l'effet du jour de l'événement est négatif (-0,24%). En Amérique du Nord, le CAAR est négatif, mais vu la taille limitée de l'échantillon, du point de vue statistique le résultat n'est pas significatif. En Europe, il n'y a aucune réaction significative.

Les résultats concernant l'Asie et l'Amérique du Nord nous font penser que les investisseurs présents dans ces deux régions pensent que l'adhésion au Pacte Mondial a plus de bénéfices que de coûts et cela confirmerait notre hypothèse du chapitre quatre.

Initialement, la RSE était une politique présente surtout en Europe et en Amérique du Nord. Mais, à travers les résultats que nous avons trouvés lors d'une exclusion, nous pouvons soutenir que maintenant la RSE est très présente aussi en Asie ([Davidson et al. \(2018\)](#)).

Une adhésion au Pacte Mondial ne provoque aucune réaction significative dans toutes les régions analysées. Ce résultat pourrait être lié à la déclaration de Georg Kell¹. Nous pourrions dire que dans ce cas les investisseurs ne veulent pas compenser les entreprises vu que les conditions demandées pour rejoindre l'initiative ne sont pas considérées comme étant très strictes.

Grâce à ces résultats, nous pouvons constater en Asie comme en Amérique du Nord que les investisseurs ont tendance à donner plus de poids aux mauvaises nouvelles qu'aux bonnes. Ce comportement confirme le phénomène de réactivité asymétrique expliqué par [Soroka \(2006\)](#) dans son étude.

6.1.2 Analyse par secteur industriel

Dans le tableau suivant, nous reportons les résultats les plus importants.

1. Voir chapitre quatre.

Tableau 6.3 : Résultats avec une division par secteur industriel

Événement	FE	N	CAAR	Test du rang
Exclusion, Chimie	-5, 5	3	-4,16%	-
Exclusion, Construction et matériaux	0	7	-0,33%	-
Exclusion, Construction et matériaux	-5, 5	7	-1,61%	-
Exclusion, Construction et matériaux	-30, 30	7	-0,45%	-
Adhésion, Chimie	0	63	0,08%	1,74*

Symboles : Les symboles *, ** et *** indiquent une significativité statistique aux niveaux de 10%, 5% et 1%. FE = fenêtre d'événement, CAAR = « Cumulative Average Abnormal Returns » = Rendement en excès moyen cumulé.

L'exclusion d'une entreprise active dans un secteur polluant comme celui de la chimie a un impact négatif sur les rendements des actions. En effet, sur une période de onze jours, nous retrouvons un CAAR de -4,16%. Nous retrouvons trois entreprises dans cet échantillon. Ce nombre nous permet de confirmer le résultat trouvé par [Knudsen \(2011\)](#), c'est-à-dire que les entreprises qui opèrent dans des secteurs risqués au niveau environnemental, donc les entreprises des secteurs polluants, pourraient avoir plus d'avantages en suivant des initiatives liées à la RSE. De cette manière, elles auraient la possibilité d'envoyer un signal au public : nous opérons de manière responsable.

Une adhésion comporte une réaction positive et significative le jour zéro (0,08%).

Nous pouvons aussi observer qu'une exclusion a un impact négatif pour le secteur de la construction et des matériaux, qui est aussi un secteur plutôt polluant. Dans ce cas aussi, l'échantillon est petit.

6.1.3 Analyse par période : jusqu'en 2013 et à partir de 2014

Dans cette section, nous reportons les résultats lors d'une exclusion. Ces derniers sont les plus intéressants.

Tableau 6.4 : Résultats avec une division des années

Événement	FE	N	CAAR	Test du rang
Exclusion, 2000-2013	0	102	0,23%	0,97
Exclusion, 2000-2013	-5, 5	102	1,81%	1,50
Exclusion, 2000-2013	-30, 30	102	3,35%	1,41
Exclusion, 2014-2020	0	139	-0,35%	-2,46**
Exclusion, 2014-2020	-5, 5	139	-0,18%	0,13
Exclusion, 2014-2020	-30, 30	139	-1,50%	-1,29

Symboles : Les symboles *, ** et *** indiquent une significativité statistique aux niveaux de 10%, 5% et 1%. FE = fenêtre d'événement, CAAR = « Cumulative Average Abnormal Returns » = Rendement en excès moyen cumulé.

Dans les dernières années (2014-2020), s'il y a eu une exclusion, celle-ci a eu un impact négatif le jour 0 : -0,35% contrairement à la période précédente (2000-2013). Nous pouvons aussi constater que les CAAR lors d'une exclusion entre les années 2014 et 2020 sont tous négatifs.

Lorsque nous avons fait une analyse par pays concernant la période entre 2014 et 2020, nous avons vu qu'une exclusion a eu un impact négatif le jour de l'événement en Asie (-0,39%). Par contre, en Europe, il n'y a aucun impact significatif et en Amérique du Nord, le CAAR est négatif, mais il faut souligner que nous avons un petit échantillon qui ne nous permet pas de faire de test statistique dans cette dernière région. Encore une fois, les résultats concernant l'Asie et l'Amérique du Nord nous font penser que les investisseurs de ces deux régions pensent que l'adhésion au Pacte Mondial a plus d'avantages que de coûts.

Par contre, une analyse par pays entre 2000 et 2013 ne comporte pas une réaction négative et significative le jour 0 en Asie. Nous pouvons donc constater que la croissance de la RSE en Asie a eu lieu surtout à partir de l'année 2014.

6.1.4 Raisons d'exclusion

Dans le tableau suivant, nous reportons les résultats lors d'une exclusion avec une ventilation selon les raisons d'exclusion.

Tableau 6.5 : Raisons d'exclusion

Événement	FE	N	CAAR	Test du rang
COP pas soumise	0	162	-0,02%	-0,24
COP pas soumise	-5, 5	162	0,96%	1,21
COP pas soumise	-30, 30	162	3,25%	1,27
Non réactif	0	39	-0,68%	-2,13**
Non réactif	-5, 5	39	-0,71%	-0,37
Non réactif	-30, 30	39	-9,46%	-2,45**
Le participant a demandé le retrait	0	37	0,10%	-0,43
Le participant a demandé le retrait	-5, 5	37	1,21%	1,26
Le participant a demandé le retrait	-30, 30	37	0,27%	0,75

Symboles : Les symboles *, ** et *** indiquent une significativité statistique aux niveaux de 10%, 5% et 1%. FE = fenêtre d'événement, CAAR = « Cumulative Average Abnormal Returns » = Rendement en excès moyen cumulé.

COP pas soumise : le résultat n'est pas significatif et il peut être justifié par le fait qu'avant d'être expulsées à cause du manque de soumission de la COP, les entreprises ont pendant une année le statut intermédiaire de « non communicantes ». Même si le résultat suivant n'est pas présent dans le tableau, il est important de souligner le fait qu'après avoir analysé l'influence de certaines de ces dernières, nous pourrions conclure que l'impact négatif est déjà pris en considération. En effet, nous avons un CAAR de -1,55% sur une période de onze jours quand les entreprises deviennent « non communicantes ».

Non réactif : nous pouvons constater un impact négatif le jour de l'événement, quand les entreprises manquent au paiement de la contribution annuelle. Il est clair que si une entreprise ne respecte pas ses obligations financières, elle n'envoie pas un signal positif au marché.

Le participant a demandé le retrait : le résultat n'est pas significatif et il peut être

expliqué par le fait qu'il y a beaucoup de raisons qui peuvent conduire une entreprise à demander de sortir.

6.2 Analyse des résultats concernant les rendements des obligations vertes

Vu la taille limitée des deux échantillons, nous ne les avons pas divisés. Par conséquent, nous présentons les résultats génériques.

Tableau 6.6 : Résultats des rendements des obligations vertes

Événement	FE	N	CAAR	Rang test
Adhésion	0	46	-0,06%	-1,42
Adhésion	-5, 5	46	-0,01%	0,81
Adhésion	-30, 30	46	0,12%	1,39
Exclusion	0	9	-0,02%	-
Exclusion	-5, 5	9	-0,31%	-
Exclusion	-30, 30	9	-0,92%	-

Abréviation : FE = fenêtre d'événement, CAAR = « Cumulative Average Abnormal Returns » = Rendement en excès moyen cumulé.

Une adhésion n'a pas d'impact sur les rendements des obligations vertes. En effet, aucun résultat n'est significatif.

Donc, contrairement au cas général des rendements des actions où l'impact est négatif sur une période de onze jours, les rendements des obligations vertes ne sont pas significativement influencés lors de l'adhésion à l'initiative. Une des explications possibles est que le « bluewash » a une importance mineure dans le cas des obligations vertes.

Même si l'échantillon est petit, il est intéressant de faire une analyse pour avoir une idée concernant l'impact sur les rendements des obligations vertes lors d'une exclusion du Pacte Mondial.

Comme l'échantillon est limité, nous ne pouvons pas dire que les résultats sont statistiquement significatifs, car il n'est pas possible de faire de test. En revanche, du point de vue

économique, les résultats indiquent que les investisseurs émettent des doutes concernant les intentions durables des entreprises en question. Une exclusion implique un CAAR négatif. Nous pourrions conclure que les détenteurs d'obligations vertes voient l'exclusion du Pacte Mondial comme un mauvais signal. Les investisseurs qui donnent de l'importance à la durabilité sont probablement moins intéressés aux obligations vertes des entreprises exclues du Pacte Mondial. Par conséquent, le nombre potentiel d'acheteurs pourrait diminuer ainsi que les prix.

Nous avons fait la même étude, mais avec un indice de référence non vert, donc un indice obligataire plus général. Les résultats concernant une adhésion confirment ceux trouvés avec l'indice vert : aucun impact significatif. Même en cas d'exclusion, les résultats tendent à confirmer ceux que nous avons trouvés lors de l'utilisation de ce dernier à l'exception du jour zéro qui devient légèrement positif. Nous pouvons donc conclure que les résultats les plus pertinents restent ceux avec l'indice vert.

Finalement, nous trouvons important de souligner que la difficulté principale de cette étude est de trouver la date exacte de l'événement vu que les entreprises communiquent peu. Une autre limite concerne la taille réduite de l'échantillon pour analyser l'impact sur les rendements des obligations vertes et donc nous n'obtenons que peu de résultat statistiquement significatif.

7 CAS PRATIQUES

Nous avons cherché les communiqués de presse de plusieurs entreprises pour savoir si elles avaient fait des annonces pour communiquer l'adhésion au Pacte Mondial et l'exclusion de celui-ci. Malheureusement, la recherche n'a pas produit de résultats. Par conséquent, nous avons choisi de les contacter et celles qui nous ont répondu ont confirmé qu'il n'y a effectivement pas eu un communiqué de presse. Nous avons aussi demandé leurs motivations concernant l'adhésion ou l'exclusion. L'initiative du Pacte Mondial n'est pas perçue de la même façon entre les différentes entreprises. En effet, il suffit de penser aux motivations concernant leur adhésion au Pacte Mondial qui nous ont été données après les avoir contactées. Par exemple, Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG a répondu en regard des politiques de durabilité. Par contre, AXA Group nous a dit qu'elle fait partie de l'initiative, mais n'est pas particulièrement active au sein du Pacte Mondial. Elle se concentre plutôt sur des initiatives plus sectorielles et plus spécifiques. Par exemple, elle a un partenariat avec la Fondation Suisse pour le Climat.

Dans les sections suivantes, nous vous présentons le cas de Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG, ainsi que des informations concernant Haitian International Holdings Ltd., entreprise exclue du Pacte Mondial.

7.1 Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG

Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG a rejoint l'initiative en 2009.

Selon la personne contactée, la durabilité joue un rôle clé dans la réussite de l'entreprise. Vous trouverez le résumé de la réponse concernant leurs motivations à rejoindre l'initiative dans le paragraphe suivant.

Pour cette entreprise, la réussite économique, la protection de l'environnement et la responsabilité sociale vont de pair. Leurs actions quotidiennes se basent sur le respect et sur la responsabilité envers leurs parties prenantes, mais également envers l'environnement. Elle est consciente qu'être responsable n'est pas « une tâche facile ». Elle s'efforce d'être guidée par l'équité, par la transparence et par la durabilité dans ses actions. Avec ses partenaires mondiaux, elle a déjà accompli beaucoup et surmonté des défis importants. Mais dans de nombreux domaines, elle vient de commencer à construire un avenir durable

pour le chocolat. Elle a encore, devant elle, un parcours d'apprentissage.

En analysant leur réponse, il semblerait que l'entreprise soutient et s'engage dans les dix principes du Pacte Mondial. L'objectif actuel est de comprendre si effectivement cette entreprise est en train de mettre en œuvre des activités pour s'impliquer concrètement dans ces principes ou si ses idées ne restent que des intentions et que les projets sont toujours reportés. Nous avons donc analysé les rapports de durabilité de l'entreprise et les COP (Lindt & Sprüngli (2021)). Nous pouvons constater que dans chacun de ces rapports l'entreprise explique les activités et les programmes qu'elle a mis en œuvre pour s'investir dans les dix principes. En outre, elle fixe aussi les objectifs pour les années suivantes. Donc, pour comprendre si l'entreprise s'engage effectivement dans ces principes, nous analysons si les objectifs qui sont fixés sur une année sont atteints les années suivantes.

Nous pouvons conclure qu'en général l'entreprise les atteint et donc qu'elle s'engage concrètement dans les dix principes du Pacte Mondial. Par exemple, en 2011, l'entreprise avait fixé comme mission la mise en œuvre de projets pour économiser de l'énergie : par exemple, l'électricité et l'eau. En 2012, elle a effectivement implémenté ses projets. À titre d'exemple, Caffarel qui est une filiale de l'entreprise a remplacé plusieurs groupes frigorifiques dans ses locaux, avec l'intention d'améliorer l'efficacité énergétique.

En lisant leur dernier rapport (2020), nous pouvons constater que l'entreprise a cherché à s'engager encore davantage dans les principes du Pacte Mondial. Les objectifs qu'elle aimerait atteindre d'ici à 2025 sont liés à la provenance du cacao. En effet, elle souhaiterait avoir le 100% du cacao provenant de programmes de durabilité.

Il semble donc qu'en adhérant à cette initiative, l'entreprise signale sa volonté de supporter des coûts pour soutenir les politiques de durabilité.

Pour terminer, nous trouvons important de faire le lien avec l'étude que nous avons conduite. L'impact sur les rendements des actions le jour de l'événement (12 mai 2009) est légèrement positif pour Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG. En effet, le rendement en excès est de 0,18%.

7.2 Haitian International Holdings Ltd.

Haitian International Holdings Ltd. est une entreprise chinoise active dans le secteur de biens et services industriels qui a été exclue du Pacte Mondial en 2019, car elle n'avait

pas soumis la COP. Nous avons essayé de la contacter pour comprendre la raison pour laquelle elle n'a pas donné suite au Pacte Mondial. Malheureusement, elle ne nous a pas répondu, mais nous pouvons quand même faire des constatations intéressantes. Elle a rejoint l'initiative en 2016, mais nous n'avons pas trouvé de communiqué de presse qui l'annonçait et elle n'a pas fait d'annonce dans le rapport annuel de l'année 2016. En 2017, elle a publié sa première et sa dernière COP qui décrivait l'engagement de l'entreprise dans les dix principes. Ce document n'était pas intégré dans le rapport annuel ou dans un rapport de durabilité, mais il en était séparé.

En 2018, elle est entrée dans le statut de « non communicantes » et en 2019 elle a été exclue.

En observant les rapports annuels de l'entreprise pendant son adhésion au Pacte Mondial ou depuis son exclusion, nous ne notons aucune différence particulière du point de vue de la communication non financière ([Haitian International \(2021\)](#)). Par conséquent, nous ne pouvons pas affirmer que l'entreprise a changé sa vision concernant la communication non financière, mais nous pouvons supposer qu'elle a décidé de ne pas donner suite à l'initiative du Pacte Mondial. Vu que nous ne trouvons pas les motivations qui ont poussé l'entreprise à ne pas soumettre la COP, nous pourrions faire l'hypothèse que l'entreprise a préféré focaliser ses ressources dans d'autres activités plus profitables. Peut-être aussi que les coûts pour rédiger les COP étaient trop élevés. L'entreprise est économiquement rationnelle, si ça coûte trop cher, elle ne le fait pas. En revanche, il faut être conscient que ces affirmations restent des hypothèses émises par nous étant donné le manque de réponses de la part de l'entreprise.

Enfin, en faisant le lien avec notre étude, nous pouvons remarquer que l'impact sur les rendements des actions de Haitian International Holdings Ltd. quand elle a été exclue du Pacte Mondial (05 juillet 2019) a été négatif : -1,18%.

8 CONCLUSION ET OUVERTURES

Les conclusions principales concernant l'impact sur les rendements des actions lors d'une inclusion et d'une exclusion du Pacte Mondial peuvent être résumées de la manière suivante :

- les résultats génériques lors d'une adhésion confirment que le phénomène de « blue-washing » joue un rôle important dans l'initiative ;
- les réactions lors d'une exclusion dans les pays sont différentes : négative en Asie le jour de l'événement et négative en Amérique du Nord le jour de l'événement ainsi que sur une période de onze jours, alors qu'en Europe il n'y a aucun impact significatif ;
- la réaction lors d'une adhésion au Pacte Mondial est la même dans tous les pays : aucun impact significatif ;
- les entreprises de certains secteurs polluants ont des CAAR négatifs lors d'une exclusion ;
- la réaction d'une exclusion entre l'année 2014 et l'année 2020 est négative et différente par rapport à la période précédente (2000-2013). Nous imaginons que cette initiative jouera un rôle encore plus important à l'avenir ;
- l'impact boursier est négatif sur une période de onze jours lorsque les entreprises se voient attribuer le statut de « non communicantes ».

En ce qui concerne les obligations vertes, nous pouvons tirer deux conclusions :

- une adhésion au Pacte Mondial ne provoque aucun impact significatif ;
- une exclusion comporte un CAAR négatif.

En outre, grâce aux cas pratiques présentés au chapitre sept, nous pouvons aussi constater que les entreprises ne perçoivent pas l'initiative de la même façon. Un autre point intéressant que nous avons remarqué est qu'elles ne font généralement pas de communiqué de presse pour annoncer leur adhésion au Pacte Mondial (ou éventuellement leur exclusion). En analysant nos résultats, il semblerait difficile de convaincre les entreprises à se comporter de manière socialement responsable avec des initiatives volontaires.

En général, nos conclusions semblent compatibles avec des entreprises qui maximisent leur profit et où la politique de durabilité n'est pas nécessairement une priorité. Pour le

moment, cet objectif ne semble pas changé. Même l'importance que joue la durabilité dans la fonction d'utilité des investisseurs par rapport à la maximisation du profit n'est pas clair.

En ouverture de cette étude, puisque le thème de la durabilité est en constante évolution, il pourrait être intéressant de refaire la même analyse dans quelques années. De cette manière, il nous serait possible de voir si la perception de la RSE change chez les investisseurs et si les entreprises changent leur vision au-delà de la maximisation des profits. La durabilité pourrait-elle être également un facteur important ?

Enfin, dans une autre étude, il pourrait être intéressant de comparer des initiatives volontaires avec des directives obligatoires (2014/95/UE) pour étudier les différents comportements des investisseurs et par conséquent des entreprises.

Bibliographie

- AMER, E. (2018). The penalization of non-communicating un global compact's companies by investors and its implications for this initiative's effectiveness. *Business & Society*, 57(2):255–291.
- BROWN, S. J. et WARNER, J. B. (1985). Using daily stock returns : The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1):3–31.
- CABINET LAMY ENVIRONNEMENT (2021). Global compact : référentiel international pour la mise en application des objectifs de développement durable (odd). <https://lamy-environnement.com/global-compact/>.
- CETINDAMAR, D. (2007). Corporate social responsibility practices and environmentally responsible behavior : The case of the united nations global compact. *Journal of Business Ethics*, 76(2):163–176.
- CORRADO, C. J. (1989). A nonparametric test for abnormal security-price performance in event studies. *Journal of Financial Economics*, 23(2):385–395.
- CORRADO, C. J. et ZIVNEY, T. L. (1992). The specification and power of the sign test in event study hypothesis tests using daily stock returns. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, pages 465–478.
- DAVIDSON, D. K., TANIMOTO, K., JUN, L. G., TANEJA, S., TANEJA, P. K. et YIN, J. (2018). Corporate social responsibility across asia : a review of four countries. *Corporate Social Responsibility*.
- des COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES, C. (2001). *Livre vert : promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises*. Commission des Communautés européennes.
- FLAMMER, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*.
- HAITIAN INTERNATIONAL (2021). Reports & news. <http://haitianinter.com/en/investor-relations/reports-and-news/>.

- IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA (2014). Direttiva 2014/95/ue del parlamento europeo e del consiglio. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0095&from=IT>.
- KNUDSEN, J. S. (2011). Company delistings from the un global compact : Limited business demand or domestic governance failure? *Journal of Business Ethics*, 103(3):331–349.
- LINDT & SPRÜNGLI (2021). Sustainability reports. <https://www.lindt-spruengli.com/sustainability/reports>.
- MICHAEL LEDECKY (2021). Corporate social responsibility : Past, present, and future. <https://everfi.com/blog/community-engagement/csr-history/>.
- ORZES, G., MORETTO, A. M., MORO, M., ROSSI, M., SARTOR, M., CANIATO, F. et NASSIMBENI, G. (2020). The impact of the united nations global compact on firm performance : A longitudinal analysis. *International Journal of Production Economics*, 227:107664.
- SOROKA, S. N. (2006). Good news and bad news : Asymmetric responses to economic information. *The Journal of Politics*, 68(2):372–385.
- THÉRIEN, J.-P. et POULIOT, V. (2006). The global compact : shifting the politics of international development? *Global Governance : A Review of Multilateralism and International Organizations*, 12(1):55–76.
- THOMAS INSIGHTS (2019). A brief history of corporate social responsibility (csr). <https://www.thomasnet.com/insights/history-of-corporate-social-responsibility/#:~:text=Although%20responsible%20companies%20had%20already,as%20the%20father%20of%20CSR>.
- UNGLOALCOMPACT (2020). De-listing and re-joining policy. https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/about_the_gc%2FDe-listing+and+re-joining+policy_UNGC_Jan+2019.pdf.
- UNGLOALCOMPACT (2021a). Frequently asked questions. <https://www.unglobalcompact.org/about/faq>.

-
- UNGLOBALCOMPACT (2021b). Our finances. <https://www.unglobalcompact.org/about/finances>.
- UNGLOBALCOMPACT (2021c). Our participants. <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants>.
- UNGLOBALCOMPACT (2021d). Un global compact. <https://www.unglobalcompact.org/>.
- UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT OFFICE (2007). Annual review. *UNGlobalCompact*.
- WORLD COMMISSION ON ENVIRONMENT AND DEVELOPMENT (1987). 1987 : Le Rapport Brundtland. <https://www.are.admin.ch/are/fr/home/media-et-publications/publications/developpement-durable/brundtland-report.html>.
- ZERBIB, O. D. (2019). The effect of pro-environmental preferences on bond prices : Evidence from green bonds. *Journal of Banking & Finance*, 98:39–60.

ANNEXE I

Marché	Indice	Marché	Indice
Australie	S&P/ASX 200	Luxembourg	LUXEMBOURG SE GENERAL
Autriche	AUSTRIAN TRADED INDEX	Pays-Bas	AEX INDEX
Belgique	BEL 20	Norvège	OSLO SE OBX
Bulgarie	BULGARIA SE SOFIX	Pologne	WARSAW GENERAL INDEX 20
Canada	S&P/TSX 60 INDEX	Portugal	PORTUGAL PSI-20
Chine	SHANGHAI SHENZHEN CSI 300	Russie	MOEX RUSSIA INDEX
Croatie	CROATIA CROBEX	Serbie	BELGRADE BELEX LINE
Danemark	OMX COPENHAGEN	Singapour	STRAITS TIMES INDEX
Finlande	OMX HELSINKI 25	Slovaquie	SLOVAKIA SAX 16
France	FRANCE CAC 40	Slovénie	SLOVENIAN BLUE CHIP
Allemagne	DAX 30	Corée du Sud	KOREA SE COMPOSITE
Grèce	ATHEX COMPOSITE	Espagne	IBEX 35
Hong Kong	HANG SENG	Suède	OMX STOCKHOLM 30
Hongrie	BUDAPEST	Suisse	SWISS MARKET INDEX
Islande	OMX ICELAND ALL SHARE	Turquie	BIST NATIONAL 100
Inde	NIFTY 500	Ukraine	UKRAINE PFTS
Irlande	FTSE IRELAND	Royaume-Uni	FTSE 100
Italie	FTSE MIB INDEX	États-Unis	S&P 500
Japon	NIKKEI 225		

ANNEXE II

Secteurs (actions)	N - adhésion	N - exclusion
Automobiles et pièces	45	7
Ressources de base	73	21
Chimie	65	3
Construction et matériaux	49	7
Finances	151	20
Nourriture et boisson	70	9
Santé	73	14
Biens et services industriels	182	45
Media	22	1
Pétrole et gaz	46	5
Biens personnels et domestiques	68	8
Immobilier	35	2
Commerce de détail	58	10
Technologie	140	17
Télécommunications	30	4
Voyages et loisirs	33	9
Services publics	51	13

ANNEXE III

Secteurs (obligations vertes)	N - adhésion	N - exclusion
Finances	16	2
Industriel	5	2
Technologie	2	
Services publics	9	2
Communication	2	
Biens de consommation	3	
Énergie	2	
Gouvernement	2	
Matériaux	1	
Biens de consommation de base		1