

CHRISTEL DUMAS

ICHEC Brussels Management School (Belgique)

STEPHANOS ANASTASIADIS

Polizeiakademie Niedersachsen (Allemagne)



Mécanismes calculatifs et discursifs dans les notations ESG

Effets sur la légitimité auprès des parties prenantes

Des données de rating longitudinales et l'observation participante du label Ethibel montrent que les mécanismes de jugement calculatifs nuisent à la légitimité, tout en l'améliorant. L'ajout d'un mécanisme discursif apporte un avis d'ensemble des experts, ainsi qu'une certaine opacité. Ce faisant, il permet la légitimité auprès de différentes parties. Cette recherche justifie donc l'usage de dispositifs de jugement calculatif et discursif combinés, motivé par le besoin de maintenir la légitimité, comme conditions de la confiance dans la durabilité.

La généralisation de l'ISR (Dumas et Louche, 2016) influe sur la façon dont les entreprises s'engagent dans la durabilité et dont elles sont jugées, sur un spectre allant de faible à fort. La qualité et la fiabilité des notations et des méthodologies de durabilité sont également évaluées le long d'un spectre en fonction de l'audience. *Quis custodiet ipsos custodes ?* Qui est légitime, et selon quel public ? Cette question est d'autant plus pertinente que les agences de notation ESG sont souvent opaques (SustainAbility, 2017 ; Stewart et Delaney, 2020).

I – CONTEXTE

1. ISR et agence de notation

Alors que l'ISR est devenu plus courant, les agences de notation établies ont fait l'objet de consolidation. Cela a eu pour effet de « neutraliser quelque peu le changement institutionnel recherché par le mouvement ISR » (Avetisyan et Hockerts, 2017, p. 316). Les organismes de notation se sont multipliés (Stewart et Delaney, 2020), le marché des produits ISR s'étant développé, provoquant une lassitude des entreprises face au *reporting*. Le pouvoir des *ratings* et des classements est bien documenté, et les efforts pour contrôler les classements, que ce soit par la manipulation stratégique ou la résistance à leur introduction, semblent aboutir à leur institutionnalisation accrue. Une mesure publique, telle que les notations de durabilité ou l'inclusion dans un label ISR, imprègne les institutions et modifie les attentes, comme en témoigne l'amélioration des notations de durabilité de certaines entreprises au fil du temps. En outre, il semble y avoir une préférence pour les modèles d'évaluation par le calcul.

Les grandes entreprises obtiennent généralement de meilleurs résultats que les petites, et les entreprises situées dans des régions où les exigences en matière de *reporting* sont plus strictes obtiennent souvent de meilleures notes. En d'autres termes, les notations ESG sont sujettes à des biais reconnus : ce sont des opinions informées, comme l'annoncent les agences de notation. De nombreuses notations ESG vont d'ailleurs au-delà du calcul mécanique. Cela est d'autant plus vrai dans un environnement où l'ISR représente une proportion croissante des investissements, qui incite fortement les entreprises à présenter des chiffres positifs. Ces approches utilitaires mettent à mal une vision forte de la durabilité attendue par certaines parties prenantes. Nous étudions donc comment différents mécanismes de jugement soutiennent ou entravent la légitimité acquise auprès de différentes parties prenantes.

2. Fondements théoriques

Des études en gestion et en comptabilité ont établi que les systèmes de mesure de la performance sont déterminants pour le comportement des acteurs et la performance des organisations (Franco-Santos *et al.*, 2012). Une conception reposant sur des calculs comme seule base de jugement (fournissant une justification quantitative des notations), pourrait à la fois soutenir et entraver le processus de négociation de la légitimité entre les agences de notation, la communauté des investisseurs axée sur le marché et la communauté des ONG motivée par des normes. Pour clarifier ce point, nous mobilisons le concept de légitimité. Dans son article fondateur, Suchman (1995, p. 574) définit la légitimité comme « une

perception ou une hypothèse généralisée selon laquelle les actions d'une « entité sont souhaitables, appropriées ou adéquates dans un système de normes, de valeurs, de croyances et de définitions socialement construit ». Il distingue trois bases principales de légitimité (*ibid.*, p. 577-585), qui ne sont pas mutuellement exclusives : pragmatique (intérêt personnel), cognitive (compréhensibilité) et morale (approbation normative). La littérature sur la légitimité qui s'appuie sur les travaux de Suchman a tendance à se concentrer sur ces trois principaux types de légitimité (Anastasiadis et Spence, 2020). Dans cet article, nous nous concentrons sur deux d'entre elles : la légitimité pragmatique et morale. Nous soutenons que les notations ESG et les agences de notation bénéficient d'une légitimité pragmatique de la part de la communauté des investisseurs, et que cette légitimité a augmenté au fil du temps. L'essor de l'ISR et l'utilisation des notations en sont la preuve. En d'autres termes, une communauté d'investisseurs considérera l'ISR comme pragmatiquement légitime car il est dans son intérêt d'utiliser l'ISR pour ouvrir des marchés et générer des revenus, mais aussi pour répondre aux pressions exercées sur le secteur financier afin qu'il agisse de manière plus durable. Ainsi, la communauté des investisseurs se contenterait sans doute d'une approche purement calculative de l'ESG. Son intérêt est de disposer d'un univers d'investissement aussi large que possible, qui mène, on peut supposer, à une légitimité pragmatique. En revanche, les notations et les agences de notation ESG bénéficient d'une légitimité morale de la part de la communauté des ONG (et sans doute de la société au sens large), étant donné les objectifs pro-sociaux

de ces labels et agences, à savoir utiliser l'ISR pour promouvoir la durabilité. Ces acteurs sont susceptibles d'accorder une certaine légitimité aux entreprises qui investissent de manière responsable et aux labels qui évaluent ces entreprises. Cependant, il est peu probable que ces acteurs soient satisfaits des notations ESG basées sur une acceptation sans critique des scores calculés.

Nous considérons que ces catégories de légitimité pragmatique et morale de Suchman correspondent bien, sur le plan descriptif et analytique, à nos données. Cependant, nos données montrent que la légitimité n'est ni seulement une propriété, ni binaire. Il est plus juste de parler de degrés de légitimité, vécus comme une succession d'équilibres multiples. Cloutier et Langley (2013, notamment p. 370) parlent ainsi d'une évaluation de la valeur par degrés, le niveau de légitimité obtenu dépendant de certains critères. Cette vision processuelle de la légitimité fait intervenir de nombreux acteurs (voir Suddaby *et al.*, 2017) et traite ainsi l'environnement externe de manière plus différenciée.

Nous soutenons que la montée de la légitimité pragmatique de la communauté des investisseurs est intrinsèquement en tension avec la légitimité morale conférée par la communauté des ONG, car les deux groupes ont des intérêts fondamentaux qui ne sont pas toujours alignés. En termes simples, la communauté des investisseurs veut surtout un produit qu'elle peut utiliser pour obtenir une acceptation sociale permanente. Les ONG, quant à elles, souhaitent surtout que l'ISR fasse partie de la promotion de la protection de l'environnement, de la justice sociale et d'autres aspects de la durabilité : leurs intérêts ne sont pas

principalement commerciaux. Cette tension entre le monde des affaires et le monde social, une tension typique de l'ISR, comme en témoignent le discours autour de l'ISR (Dumas et Michotte, 2014) et la pratique, renvoie à un aspect de la théorie de la légitimité qui n'est pas bien développé dans la littérature sur la légitimité : *qui confère la légitimité*. On a tendance à supposer que la construction sociale est unitaire (par exemple, la société dans son ensemble) ou du moins qu'il n'y a pas de conflits. Si la légitimité est basée sur un « système de normes, de valeurs, de croyances et de définitions socialement construit » (Suchman, 1995, p. 574), la question qui se pose alors est la suivante : comment cette construction sociale se produit-elle en pratique au niveau de l'organisation ; à travers quels arrangements entre les mécanismes calculatifs et discursifs ? Selon les termes de Mitchell *et al.* (1997), le Comité de registre (CR) d'Ethibel perçoit clairement la société civile et la communauté des investisseurs comme des parties prenantes, et les deux parties prenantes sont métaphoriquement dans la pièce lors des réunions du CR. La lutte pour la légitimité qui en découle est intéressante et nécessite des données empiriques – elle peut être observée dans le contexte de notre étude de cas, que nous décrivons ci-dessous.

3. Label Ethibel : genèse, structure et processus de notation

Le label Ethibel a été créé par Forum Ethibel, une coalition d'ONG. En 2005, Vigeo (actuellement Vigeo-Eiris) a racheté le label. Nous avons choisi de nous concentrer sur le label Ethibel pour deux raisons. D'abord, Vigeo-Eiris, qui fournit

l'analyse, est l'une des principales agences de notation au monde (Crifo *et al.*, 2016), a une méthodologie particulièrement rigoureuse, transparente et adopte à la fois une approche de *best-in-class* et de *screening* négatif (Stewart et Delaney, 2020). Deuxièmement, Vigeo-Eiris est une entreprise à but lucratif (et fait partie de Moody's depuis 2019), alors que Forum Ethibel est une organisation à but non lucratif fondée et guidée par des organisations non gouvernementales. Avec cette seule étude de cas, nous combinons les différentes tendances historiquement présentes dans le secteur de la notation en termes de propriété, de clients et de méthodologies.

Le label Ethibel a un processus de notation en deux étapes. Dans la première étape, les analystes sectoriels spécialisés de Vigeo-Eiris notent les entreprises individuelles. Les analystes utilisent des données dans une série de domaines d'intérêt (par exemple, l'environnement, les ressources humaines, la gouvernance) pour générer des notes numériques, qui constituent ensuite la base des propositions de notation globale des entreprises. Les notations sont également alimentées par un large éventail de « controverses » auxquelles une entreprise peut être confrontée, depuis les plaintes des parties prenantes locales jusqu'aux condamnations pour activités illégales. Certains types d'activités peuvent entraîner l'exclusion automatique du label Ethibel, en fonction de l'étendue de l'implication d'une entreprise dans, par exemple, l'armement, l'énergie nucléaire et (plus récemment) le charbon. Une note globale suffisamment élevée conduit à une proposition d'inclusion dans le label. Au terme de la première étape, les analyses et les propositions sont ensuite transmises à Forum Ethibel.

Dans un deuxième temps, Forum Ethibel transmet les notations proposées à son « Comité de registre » indépendant. Le comité est composé de membres issus de la recherche et de la pratique, avec une expertise dans les domaines évalués. Lors de chaque réunion, le CR examine les propositions de notation d'entreprises individuelles dans un certain nombre de secteurs. C'est alors que les décisions de notation sont prises, après que les membres du CR aient discuté de tous les points de désaccord, rendant ainsi une opinion commune. L'opinion commune des membres peut être en accord avec les propositions des analystes, ou peut augmenter ou diminuer les notations individuelles des entreprises.

II – MÉTHODE

Pour étudier l'effet d'intérêts concurrents entre les entreprises et les ONG sur les mécanismes de jugement d'un label, afin d'en renforcer la légitimité, nous avons mené une enquête longitudinale sur l'évolution des notations du label ESG d'Ethibel. Forum Ethibel a fourni ses archives complètes pour le label Ethibel pour la période 2001-2018. Il s'agit de notes de réunion ainsi que de toutes les notations individuelles des entreprises, qu'elles soient proposées ou décidées. Les données couvraient quelques 145 secteurs, soit 39 secteurs dans chacune des trois régions géographiques (Europe, Amérique du Nord et Asie-Pacifique).

Dans un premier temps, nous avons examiné ce large éventail de données sous différents angles, tant sectoriels que géographiques. Cela nous a permis d'identifier si et comment les entreprises avaient amélioré leurs notations au fil du temps,

et où des tensions entre investisseurs et ONG pouvaient apparaître. Cette première analyse n'a pas montré d'inflation des notations au fil du temps, étonnamment, mais un changement régulier des notations calculées par le CR. Pour cet article, nous nous sommes ensuite concentrés sur l'échantillon du secteur financier et bancaire européen, un secteur où le *reporting* est complexe car les indicateurs clés de performance (ICP ou *Key Performance Indicateur* - KPI) sont discutables, mais où les données sont disponibles. Cela nous a permis d'observer 249 entreprises.

Nous avons ensuite interprété nos résultats à la lumière d'une analyse narrative des comptes rendus de réunion. Ensuite, nous avons validé nos résultats en soumettant notre analyse au CR pour une discussion de groupe. Notre dernière étape a contextualisé les résultats en interrogeant les membres du CR lors d'entretiens individuels.

III – RÉSULTATS

Deux mécanismes de jugement motivés par des intérêts concurrents dans l'industrie de la notation ESG ont émergé des données de notation et des entretiens de validation de notre étude : les mécanismes calculatifs et les mécanismes discursifs. Premièrement, le CR a adopté les mécanismes calculatifs. Ils ont suivi la professionnalisation de l'industrie de la notation, illustrée par des analyses numériques de plus en plus sophistiquées. Deuxièmement, ils ont fait confiance au consensus entre les experts par le biais du dialogue comme base de jugement, passant parfois outre le jugement quantitatif. Cette approche a conduit à des divergences occasionnelles par rapport aux recommandations des analystes fondées sur les calculs.

Elle a sans doute renforcé leur légitimité vis-à-vis des ONG et des partisans de la durabilité. Ce mécanisme discursif a influencé l'évolution des notations, en ralentissant l'inflation des notes et en les rendant plus stables. En conséquence, il y a eu peu de sauts dans les notations. Nous montrons d'abord les tendances des notations, puis nous développons ces deux mécanismes de jugement, et la manière dont ils ont été exercés en pratique, dans les sections ci-après.

1. Description et tendances des *ratings*

Nous nous attendions à trouver une inflation des notes sur base des discussions des réunions du CR. Pourtant, les données (tableau 1) nous ont conduits à identifier

le rôle étonnamment actif du CR, qui a modifié les notations à la baisse. Dans la section suivante, nous développons nos résultats pour déterminer comment les différents intérêts concurrents des parties prenantes ont conduit à cette transformation des notations ESG.

2. Évaluer la durabilité à l'aide de mécanismes de calcul

L'évolution du label se caractérise par des données toujours plus structurées et quantitatives. Elle va de pair avec une professionnalisation accrue de l'activité. Forum Ethibel a commencé à enregistrer les décisions sous forme de tableau en décembre 2003, et a commencé à enregistrer le statut existant des entreprises, les

Tableau 1 – Variation moyenne de la notation dans le temps et rôle du comité de registre, par secteur

Changement de <i>rating</i> entre 2 évaluations	Changement moyen entre 2 <i>ratings</i> *	Changement moyen entre le 1 ^{er} et dernier <i>rating</i> **,**	Différence entre le <i>rating</i> calculé et décidé*
Banques obligataires	0,00	0	0
Banques diversifiées	-0,47	-25	17
Services financiers (immobilier)	0,20	15	9
Services financiers (général)	-0,05	2	7
Banques de détail	-0,20	-9	33
Banques à vocation spécifique	0,17	3	2
Total	-0,10	-14	68

* Un nombre positif (négatif) reflète l'augmentation (la diminution) du *rating*, du nombre de points correspondant entre deux évaluations (1 point = augmentation d'un *rating* au *rating* supérieur).

** Le nombre de mois entre le premier et dernier *rating* varie pour chaque entreprise, selon sa date d'inclusion dans le périmètre de *rating*, et son éventuelle exclusion du périmètre.

propositions des analystes et la décision de notation actualisée à partir de 2004. À partir de 2006, le champ d'application du label Ethibel a commencé à s'étendre, pour inclure un éventail d'entreprises beaucoup plus large que celui qui avait été abordé auparavant, ce qui explique facilement le recours au jugement calculatif.

Pour examiner le rôle du mécanisme calculatif, il est également utile de considérer l'importance croissante des rapports ESG dans un contexte d'augmentation de l'ISR, et le fait que ces rapports sont de plus en plus complets. Comme l'a dit un expert du CR, « Il y a une tendance certaine à ce que de plus en plus d'entreprises deviennent vraiment professionnelles dans la rédaction de leurs rapports. [...] elles savent ce qu'elles doivent écrire pour plaire à ceux qui les examineront par la suite. Bien sûr, je ne veux pas dire par là qu'il s'agit de faux rapports, mais ils sont de mieux en mieux. Leur taux d'information est meilleur, et je pense que leurs rapports sont plus substantiels. (713_0049, Pos. 86) ». Dans le même ordre d'idées, les membres du CR sont clairement d'avis que pour évaluer les entreprises en matière de durabilité, il est nécessaire d'accorder plus de valeur aux performances qu'aux politiques et aux stratégies. Comme l'a dit un expert, « Je pense que certains d'entre nous donnent plus de poids à la mise en œuvre que les analystes. (713_0049, Pos. 146) ».

Il semble donc que, à mesure que les entreprises deviennent plus compétentes en matière d'ESG et qu'elles présentent de meilleurs rapports, les mécanismes de jugement calculatif deviennent plus efficaces (grâce à de meilleures données), soutenant leur légitimité. Mais ils sont aussi plus sujets à la manipulation, ce qui remet en cause leur légitimité.

3. Évaluer la durabilité à l'aide de mécanismes discursifs

On pourrait s'attendre à ce que l'utilisation accrue de données structurées réduise les discussions au sein du CR ; le contraire s'est produit. Forum Ethibel apprécie l'expertise individuelle des membres du CR comme un moyen de fournir un contrôle de qualité final pour le label Ethibel. En retour, le CR protège jalousement son indépendance et son droit d'utiliser le jugement expert des membres, qu'il exerce régulièrement pour passer outre les notations proposées. Comme chaque expert a son propre point de vue sur la durabilité, une opinion globale commune est obtenue par le dialogue.

Nous n'observons aucune inflation des notations, contrairement à nos attentes. Ceci est dû aux actions du CR, sans qui il y aurait eu une inflation des notes (voir le tableau 1). L'effet du CR semble avoir été de maintenir stable la liste globale des entreprises du label, ce qui suggère qu'il effectue deux types de travail : le contrôle de qualité pour lequel il a été constitué et un travail de légitimité. Si une lente inflation des notes peut renforcer la légitimité pragmatique du label en fournissant un univers d'investissement stable et croissant, il semble tout aussi probable qu'une augmentation substantielle du nombre d'entreprises sur le label aurait un effet délétère sur sa légitimité morale.

Le CR a annulé plus d'un quart des notations des entreprises au moins une fois au cours de ses discussions (c'est-à-dire que les notations de 68 entreprises sur les 249 de l'échantillon se sont écartées au moins une fois de la notation calculée proposée). Ce jugement discursif a eu lieu malgré l'augmentation substantielle du nombre de secteurs et d'entreprises examinés au fil

Tableau 2 – Fréquence d'annulation des propositions de notation par le CR dans les secteurs financiers européens
(entreprises britanniques et françaises mises en évidence)

	BE	CH	DE	DK	FR	GR	IR	IT	LU	NL	NO	PT	SE	SP	UK	FI	AT	Total
Banques obligataires	0		0		0					0				0	0			0
Banques diversifiées	2	0	0	1	7					2			0	0	5			17
Services financiers (immobilier)	0	0	0		3					0				0	6	0		9
Services financiers (général)	0	0	1		0			0		0			0	0	6			7
Banques de détail	3		8	2	3	0	1	4	1	2	1	0	0	4	1	0	3	33
Banques à vocation spécifique			0		1			0		1	0					0		2
Total	5	0	9	3	14	0	1	4	1	5	1	0	0	4	18	0	3	68

du temps : alors qu'en 2005, une réunion du CR examinait généralement quatre secteurs pour la deuxième étape du jugement discursif, ce nombre a atteint un pic de dix secteurs en 2015, pour retomber à un nombre stable de six secteurs par réunion en 2018. Nous y voyons la preuve que le CR lutte pour sa légitimité à la fois avec la (les demandes de la) communauté des investisseurs et la (les attentes de la) communauté des ONG. De manière surprenante, nous identifions l'opacité du jugement des experts comme un moyen de la résoudre au quotidien. Les mécanismes quantitatifs sont perçus comme transparents, mais permettent également aux entreprises d'optimiser les données qu'elles fournissent, afin d'améliorer leurs scores. La transparence a donc des conséquences inattendues, qui affectent la qualité de l'analyse et, sans doute, la légitimité des notations. Par exemple, sauf bonne performance dans d'autres domaines, le CR ne tiendra pas compte des scores élevés en matière de gouvernance des entreprises britanniques, étant donné que les réglementations britanniques en sont l'origine. Cela peut expliquer

le nombre élevé de propositions de notation de sociétés britanniques que le CR a rejetées (tableau 2).

Le mécanisme discursif est considéré comme un complément nécessaire aux scores numériques, qui reposent en grande partie sur les paramètres communiqués par les entreprises.

4. Mécanismes de jugement hybrides

Le CR s'appuie sur des mécanismes calculatifs et discursifs. Ces derniers n'existeraient pas sans les premiers, ce qui montre qu'ils ne doivent pas être présentés comme des dualités opposées, mais comme faisant partie d'un mécanisme de jugement hybride. Le recours aux seuls avis d'experts serait impensable – trop lourd compte tenu du nombre d'entreprises analysées, et peu robuste. S'appuyer uniquement sur des notes calculées réduirait considérablement la qualité des évaluations et entraînerait probablement une inflation des notes importante, ce qui nuirait à la valeur du label. Les deux mécanismes de jugement sont donc nécessaires pour rester légitimes

Tableau 3 – Les changements de notation sont fréquents, mais d'une amplitude limitée

Changement de <i>rating</i> entre 2 évaluations	Somme	Moyenne	Écart type	Min	Max
Banques obligataires	0	0,0000	0,0000	0	0
Banques diversifiées	-16	-0,4706	0,8252	-2	1
Services financiers (immobilier)	9	0,1957	0,6189	-1	2
Services financiers (général)	-2	-0,0455	0,6830	-2	1
Banques de détail	-18	-0,2045	0,6281	-1	1
Banques à vocation spécifique	3	0,1667	0,3835	0	1
Total	-24	-0,0972	0,6492	-2	2

vis-à-vis des différentes parties : scepticisme vis-à-vis des chiffres tout en faisant des compromis avec leurs idéaux pour s'adapter aux exigences du marché.

L'hybridation du mécanisme de jugement est également observable dans la création d'une nouvelle catégorie, le « D+ », qui signale une entreprise qui pourrait être incluse dans l'univers d'investissement si cela s'avérait nécessaire d'un point de vue commercial, malgré des performances de durabilité comparativement faibles. Cette notation intermédiaire a été créée comme un arrangement entre les différentes exigences des parties prenantes : les investisseurs ont besoin d'un horizon d'investissement large ; Vigeo-Eiris et Forum Ethibel ont besoin d'un indice qui signale la meilleure performance des entreprises dans toutes les régions, même dans les secteurs et les régions où la performance moyenne reste insatisfaisante ; et Forum Ethibel et le CR ont besoin de rester alignés avec leurs valeurs. L'attribution d'un D+ a été un sujet fréquemment évoqué lors des entretiens de validation. Il s'agit d'une situation observable dans nos données où les intérêts commerciaux ont forcé le CR à changer sa façon d'envisager la durabilité. Le conseil d'administration de Forum Ethibel a demandé au CR de reconsidérer sa position sur le fait qu'il « ne se souciait pas » des considérations commerciales et de choisir au moins une entreprise dans certains secteurs, non pas parce qu'il était convaincu par sa performance absolue mais parce qu'elle était « la meilleure de sa catégorie ». Cet exemple montre que la légitimité morale et la légitimité pragmatique ne sont pas nécessairement incompatibles.

En outre, nous observons (tableau 3) un certain conservatisme dans les notations du

secteur financier, avec une tendance à changer les notations progressivement, dans le cadre de cet arrangement.

L'amélioration est lente. Le conservatisme des *ratings* au fil du temps illustre le fait que les différents acteurs ajustent lentement leurs attitudes à l'égard des pratiques et des processus des autres.

Cette distinction entre jugement calculateur et jugement discursif est essentielle dans l'évaluation de la durabilité par l'agence de notation. Si l'objectif est uniquement de vendre un produit comme étant durable, il peut sembler plus rationnel de n'avoir qu'un système calculatif. Le prix à payer pour cette approche numérique est une version allégée de la durabilité. Une combinaison de jugements qualitatifs et quantitatifs permet aux parties ayant des intérêts divergents de continuer à faire confiance aux notations, si elles peuvent accepter un processus plus lent, plus opaque et moins efficace.

DISCUSSION ET CONCLUSION

Dans cet article, nous avons montré que le label Ethibel repose simultanément sur deux mécanismes de jugement : calculatif et discursif. Tous deux sont des constructions sociales fournies par l'industrie de la notation ; ils libèrent les investisseurs de leur charge cognitive en communiquant ce qui devrait appartenir à un univers d'investissement ISR. Cependant, alors que le mécanisme calculatif augmente la transparence, le mécanisme discursif augmente l'opacité.

Avec ces résultats, notre contribution académique est triple. Premièrement, nous démontrons qu'il n'existe pas d'opposition dualiste entre les mécanismes calculatifs (typiquement associés à l'objectivité et à la

neutralité) et les mécanismes discursifs (souvent associés à la subjectivité et aux valeurs). L'aspect le plus frappant est l'utilisation d'un mécanisme discursif comme moyen d'assurer la légitimité (morale), ce qui va à l'encontre de la tendance à se fier de plus en plus exclusivement aux mécanismes calculatifs comme moyen d'assurer la légitimité (pragmatique). Ce résultat repose sur deux caractéristiques notables des données de notation, étayées par les entretiens : l'absence d'inflation globale des *ratings* et leur faible volatilité. Ces deux caractéristiques résultent de l'intervention des membres du CR qui ont passé outre les notations proposées et notamment bloqué les augmentations proposées. Le CR était clairement conscient des deux formes de légitimité en jeu. Cette conclusion ne peut être généralisée à l'ensemble du secteur de la notation. Néanmoins, les descriptions de telles pratiques sont nombreuses, non seulement dans le domaine de l'ISR mais aussi dans l'ensemble de la finance, tant dans la littérature sur la gestion financière (voir l'analyse du DCF par Doganova, 2011) que dans celle sur la notion de prix du marché qui reflète une opinion et est rarement identique aux calculs de la « valeur fondamentale » (Muniesa et Doganova, 2020). Par ailleurs, si la présence explicite de deux « maîtres à servir » est spécifique au label Ethibel, la tension entre le monde des affaires et le monde social est commune à l'ISR, où les intérêts de la société civile et des acteurs financiers se rencontrent. Avec cette étude de cas, nous avons un microcosme d'un débat plus large dans la société, comme en témoigne la très grande montée de l'ISR en tant qu'industrie et sa généralisation. À la suite de Tsang

(2014), nous sommes donc convaincus que notre cas a une pertinence plus large.

Deuxièmement, nous identifions que le mécanisme discursif génère une légitimité morale en évaluant de manière critique l'analyse numérique, mais aussi en introduisant de l'opacité. Il s'agit d'une conséquence (inattendue) du jugement d'opinion d'expert : en réintroduisant l'opacité dans le jugement, il est plus difficile de jouer le système que les mécanismes calculatifs qui peuvent être décomposés et manipulés pour optimiser le résultat du jugement.

Troisièmement, nous montrons qu'il existe une interaction entre les mécanismes de jugement. Notre étude de cas a identifié les mécanismes discursifs comme un complément précieux (et fréquemment un correctif) aux mécanismes calculatifs, malgré le consensus favorisant la justification quantitative par rapport à la qualitative sur le marché financier. Un exemple de ces opinions d'experts est la méfiance à l'égard des progrès dans la performance ESG des entreprises. Sur la base de nos observations, le CR aime voir une direction claire du voyage avant d'accepter une « mise à niveau » et cela doit généralement inclure des résultats/actions mesurables, en plus des politiques annoncées. La transparence du mécanisme de calcul permet aux entreprises de manipuler le système : les méthodes de notation évoluent en conséquence. Les gestionnaires qui ont une approche cynique de la durabilité, dont l'intention est surtout de vendre un produit, ont tout intérêt à se fier uniquement à un système numérique. Mais cela se traduira par une version très légère de la durabilité. Comme il devient de plus en plus urgent d'évoluer vers la durabilité (par exemple, GIEC 2021), nous pouvons nous attendre à ce que la durabilité faible devienne

de plus en plus inacceptable pour le public et les gouvernements. Pour la durabilité, les gestionnaires devraient accepter la combinaison d'évaluations quantitatives et qualitatives de l'ESG, par exemple en mettant en place des comités d'experts, ou des espaces de

discussion et de jugement qualitatif. Cela signifie un processus plus lent, moins efficace et opaque, mais promettant une plus grande légitimité morale. Compte tenu du contexte actuel cela peut s'avérer être dans l'intérêt des entreprises elles-mêmes.

BIBLIOGRAPHIE

- Anastasiadis S. et Spence L.J. (2020). "An olympic-sized challenge: Effect of organizational pathology on maintaining and repairing organizational legitimacy in sports governing bodies", *British Journal of Management*, vol. 31, n° 1, p. 24-41.
- Avetisyan E. et Hockerts K. (2017). "The consolidation of the ESG rating industry as an enactment of institutional retrogression", *Business Strategy and the Environment*, vol. 26, n° 3, p. 316-330.
- Cloutier C. et Langley A. (2013). "The logic of institutional logics: Insights from French pragmatist sociology", *Journal of Management Inquiry*, vol. 22, n° 4, p. 360-380.
- Crifo P., Diaye M.A. et Pekovic S. (2016). "CSR related management practices and firm performance: An empirical analysis of the quantity-quality trade-off on French data", *International Journal of Production Economics*, vol. 171, p. 405-416.
- Doganova L. (2011). "Necessarily untrue: on the use of the discounted cash flow formula in valuation of exploratory projects", *7th Critical Management Studies Conference – CMS7 2011*.
- Dumas C. et Louche C. (2016). "Collective beliefs on responsible investment", *Business et Society*, vol. 55, n° 3, p. 427-457.
- Dumas C. et Michotte E. (2014). "Where do-gooders meet bottom-liners: Disputes and resolutions surrounding socially responsible investment", *Socially Responsible Investment in the 21st Century: Does it Make a Difference for Society?*, Emerald Group Publishing Limited.
- Franco-Santos M., Lucianetti L. et Bourne M. (2012). "Contemporary performance measurementsystems: A review of their consequences and a framework for research", *Management Accounting Research*, vol. 23, n° 2, p. 79-119.
- GIEC (2021). *Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Working Group I Contribution to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, Geneva, Intergovernmental Panel on Climate Change.
- Mitchell R.K., Agle B.R. et Wood D.J. (1997). "Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts", *Academy of Management Review*, vol. 22, n° 4, p. 853-886.
- Muniesa F. et Doganova L. (2020). "The time that money requires: Use of the future and critique of the present in financial valuation", *Finance and Society*, vol. 6, n° 2, p. 95-113.

- Stewart P. et Delaney D. (2020). *Study on Sustainability-Related Ratings, Data and Research*, European Commission.
- Suchman M.C. (1995). "Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches", *Academy of Management Review*, vol. 20, n° 3, p. 571-610.
- Suddaby R., Bitektine A. et Haack P. (2017). "Legitimacy", *Academy of Management Annals*, vol. 11, n° 1, p. 451-478.
- SustainAbility (2017). *Rate the Raters 2018: Ratings Revisited*, London, SustainAbility.
- Tsang E.W.K. (2014). "Generalizing from research findings: The merits of case studies", *International Journal of Management Reviews*, vol. 16, n° 4, p. 369-383.

