

Les investisseurs sont-ils favorables à une finance durable en Afrique ?

Do investors are favourable to a sustainable finance in Africa?

ZANGA ONGBWA Paul Dominique

Enseignant chercheur

Ecole Supérieure Internationale de Génie Numérique

Université Inter-Etats Congo-Cameroun

Cameroun

zangapaul@gmail.com

Date de soumission : 26/09/2020

Date d'acceptation : 28/10/2020

Pour citer cet article :

ZANGA ONGBWA Paul Dominique (2020) « Les investisseurs sont-ils favorables à une finance durable en Afrique ? », Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 3 : Numéro 4 » pp : 450 – 470.

Résumé

Dans un continent africain où le besoin de développement durable est notoire et les banques au cœur de l'activité économique, la mise en place d'une finance durable apparaît comme une nécessité. Toutefois, les principes de la gouvernance d'entreprise démontrent que les investisseurs quelle que soit leur nature sont capables de promouvoir une « finance saine ». De la sorte, cette recherche analyse l'influence des investisseurs sur la finance durable, en considérant le triptyque environnement-social-gouvernance. Des données issues des rapports annuels de 42 banques multinationales entre 2005-2014 et des régressions par la méthode de White, on conclut que l'actionnariat étatique et salarial affectent négativement la création de valeur, tandis que les actionnaires institutionnels et étrangers impactent favorablement les crédits verts. Enfin, l'actionnariat salarié est favorable à la philanthropie, alors que les investisseurs institutionnels et étrangers influencent négativement la charité. Cette étude consacre la responsabilité écologique des actionnaires internationaux, la mauvaise gouvernance des investisseurs en général et leur moindre engagement social.

Mots clés : investisseurs ; finance durable ; finance responsable ; actionnaires ; responsabilité sociétale

Abstract

In Africa context where the need for sustainable development is major and banks at the heart of economic activity, sustainable finance appears to be a necessity. However, the principles of corporate governance demonstrate that investors are capable to promote that form of finance. Thus, this research analyses the influence of investors on sustainable finance, considering the environment-social-governance triptych. From data derived to annual reports of 42 multinational banks observed between 2005-2014 and estimated by White's method, we conclude that state and employee shareholding negatively affect value creation, while institutional and foreign shareholders favorably impact loans green. Also, employee ownership is favorable to philanthropy, while institutional and foreign investors negatively influence charity. This study establishes the ecological responsibility of international shareholders, the poor governance of investors in general and their lower social commitment.

Keywords : investors; sustainable finance; responsible finance; Corporate social responsibility

Introduction

De plus en plus galvaudée, la notion de développement durable suscite un intérêt certain, au point de s'imposer à multiples domaines d'activités. Loin d'être exempt, le management des organisations bancaires subit également cet engouement. Dans cette perspective, on observe une ruée vers les initiatives, visant à promouvoir les principes du développement durable au sein des banques. A ce titre, 49 investisseurs internationaux ont ratifié les *Principles for Investors in Inclusive Finance*. De même, 79 institutions financières ont adhéré aux *Equator Principles*, en vue d'établir des normes sociales et environnementales liées au financement des projets. Bien plus, près de 200 organisations ont ratifiées l'initiative du Réseau *Banktrack*, visant à surveiller les opérations du secteur financier et leurs effets sur la société. Enfin, l'Initiative Financière du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (IF-PNUE) a donné lieu à un partenariat avec plus de 200 institutions financières, relativement à l'engagement en faveur du développement durable et la gestion environnementale (IFC, 2014).

Dans le cadre du management des institutions financières, les valeurs du développement durable se déclinent sous le vocable « finance durable »¹. Selon Krüger (2016), il s'agit de concilier les aspirations environnementales, sociales et de gouvernance au management bancaire (triptyque ESG ou environnement-social-gouvernance). Cependant, les principes de la gouvernance d'entreprise stipulent que les actionnaires, en qualité de propriétaire des entreprises, sont capables de promouvoir des *pratiques durables* au sein des banques. En effet, la détention des titres de propriété permet à ces derniers d'agir directement auprès de l'assemblée générale des actionnaires ou indirectement à travers les marchés financiers, les offres publiques d'achat ou le conseil d'administration (Ginglinger, 2002).

Toutefois, Friedman (1970) à la suite du paradigme actionnarial de la gouvernance, estime qu'en raison des charges additionnelles inhérentes à la finance durable et la diminution des bénéfices qui s'en suit, les actionnaires sont réfractaires à cette forme de bancarisation. Allant dans le sens de la théorie de la discipline de marché, Zanga (2015) démontrent que les investisseurs des groupes bancaires sont laxistes². En effet, les actionnaires sont plus préoccupés par la rentabilité financière que les *investissements durables*. Bien plus, ils ont une responsabilité limitée à leurs apports et possèdent généralement un portefeuille d'actions

¹ Dans la littérature, on retrouve d'autres appellations telles : finance responsable ou responsabilité sociétale.

² A titre indicatif, un groupe bancaire ou banque transfrontalière est une institution financière ayant une présence commerciale hors de son pays d'origine (Beck et al, 2014). Tout au long de cette étude, des expressions telles banque multinationale ou holding bancaire sont utilisées pour désigner la même entité.

diversifiés. En outre, ils se comportent en passager clandestin et sont souvent sous le prisme de l'effet « *too big to fail* »³.

Face à ce contrôle actionnarial potentiellement antagoniste et par souci de respecter la diversité de l'actionnariat (Wang & Jin, 2007) ainsi que le triptyque ESG (Krüger, 2016), la question de recherche suivante paraît opportune :

Quelle est l'influence des investisseurs (institutionnels, étatiques, familiaux, salariés et étrangers) sur la pratique de la finance durable (accomplissement des aspirations environnementales, sociales et de gouvernance) des groupes bancaires en Afrique ?

Au regard de la littérature, cette recherche est d'une importance certaine. En effet, malgré la consécration du contrôle actionnarial, fort est de constater que les recherches en la matière ne sont pas concluantes. De même, cette relation est très peu démontrée en contexte africain. Ensuite, les études portant sur la relation entre l'actionnariat et la finance durable souffrent généralement de partialité, car n'étudiant qu'un aspect du triptyque ESG (Wahba, 2010 ; Chai, 2010 ; Li & Lu, 2015). Enfin, la littérature s'appuie parfois sur des indicateurs composites (KLD, CSR index, CFIE ratings, etc.) qui occultent les dimensions socio-économiques et environnementales du management bancaire.

Pour une meilleure présentation, la suite de cette étude expose le contexte africain, le cadre théorique, la revue des travaux empiriques, la méthodologie employée, les principaux résultats et la conclusion générale.

1. L'essor de la finance durable en Afrique

La croissance du continent africain est en proie à des difficultés socio-économiques et environnementales qui augurent la nécessité d'un développement durable. Dans un tel contexte, les banques ont une responsabilité certaine dans la promotion des valeurs durables, en ce sens qu'elles constituent la principale source de financement, faute de marchés financiers développés (elles sont contribuent donc indirectement à la destruction de la nature par les activités humaines). Bien plus, Bouzidi, Grandjean et Martini (2017) remarquent que ces entreprises subissent des risques sociétaux à l'instar des risques physiques (conséquences des événements climatiques, sociaux et économiques sur la valeur des actifs), le risque de réputation (détérioration de l'image de la banque), le risque de responsabilité (potentielles conséquences, si des parties prenantes souffrent des pertes ou des dégâts dus à l'activité

³ Selon Zanga (2015), l'effet « *too big to fail* » est d'une forme de garantie implicite que le régulateur ne laissera pas une grande banque faire faillite du fait des externalités négatives potentielles.

bancaire) et les risques de transition (engendrés par un processus d'ajustement vers une économie moins carbonée).

Dans cette perspective, on observe un développement de la finance durable en Afrique. A ce titre, l'IFC (2014) remarque que parmi les 79 banques qui ont souscrit aux *Equator Principles* dans le monde, figure 9 institutions financières africaines. Des initiatives telles, le *Code for Responsible Investing in South Africa*, *Africa Carbon Asset Development Facility* ou le *Morocco Sustainable Energy Financing Facility* témoignent de l'intérêt du secteur financier africain pour la finance durable.

Au niveau individuel, on remarque que la banque nigériane *Access Bank Plc* a adhéré au *United Nations Global Compact* et les *Equator Principles* en Juin 2009. La *Kenya Commercial Bank* a développé une initiative verte intitulée *KCB Social and Environmental Management System*. La banque béninoise *Ecobank* a adopté les *Equator Principles* en 2012, est membre du *IF-PNUE* et a adhéré au *Global Reporting Initiative* en 2011. Elle a également mis sur pied une procédure d'évaluation des risques environnementaux et sociaux, dénommée *Ecobank Environmental and Social Risk Policy and Procedure Manual* (IFC, 2014). La banque sud-africaine *Standard Bank Group* a adhéré à divers programmes de développement durable tels *Equator Principles*, *IFC Performance Standards*, *United Nation Global Compact*, *Global Reporting Initiative*, etc. Elle est représentée dans le classement *Global 100 Most Sustainable Corporations in the World* en 2013. Enfin, l'Agence Française de Développement (2010) a ouvert une ligne de financement vert à la *Standard Bank Mauritius*, la *Banque des Mascareignes*, la *Mauritius Commercial Bank* et la *State Bank of Mauritius*.

Toutefois, la doctrine souligne que le comportement des actionnaires vis-à-vis de la finance durable est ambigu.

2. Un comportement actionnarial ambigu face à la finance durable

A la lecture des théories managériales, le comportement des actionnaires eu-égard de la finance durable est complexe et ambigu. Ainsi, le paradigme actionnarial de la gouvernance d'entreprise décrit les investisseurs comme des êtres mus par les seuls intérêts financiers. En effet, ces derniers ne s'intéressent qu'à la rentabilité des capitaux investis. Dès lors, la question de la finance durable est secondaire voire marginale. Dans une logique similaire, la théorie de la discipline de marché décrit l'actionnaire comme un acteur laxiste. En effet, les investisseurs sont capables de promouvoir les valeurs managériales durables au sein des institutions financières. Car, les titres de propriété qu'ils détiennent confèrent un droit de contrôle. Toutefois, ce courant remarque que cette capacité de contrôle est inféodée par une

moindre incitation à contrôler les banques. Selon Zanga (2015), ce comportement s'explique par la primauté de la logique financière, une responsabilité limitée à leur apport, la possibilité de vendre à tout moment les actions, un portefeuille généralement diversifié ainsi qu'un potentiel comportement en passager clandestin, du fait de l'effet « *too big to fail* » et de la dispersion du capital dans les grandes banques.

Dans une logique contraire qui constitue le cadre théorique de cette recherche, les « théories civiques » (théorie des parties prenantes et théorie de la légitimité) estiment que l'actionnaire est favorable à la promotion des valeurs durables, du fait de la pression des parties prenantes et du désir de légitimité. En effet, sous la pression des stakeholders de plus en plus exigeantes de valeurs durables, les actionnaires peuvent contraindre ou inciter les banquiers à un management plus durable. Tout de même, les investisseurs peuvent être mus par une volonté de légitimer leurs investissements (Suchman, 1995). Cette dernière consiste à maintenir des apparences extérieures ou à opter pour un management véritablement « durable ». Le développement durable étant à la mode, la réfutation de ses principes peut induire une mauvaise réputation, potentiellement désastreuse.

Au regard des recherches empiriques, le contrôle actionnarial est divers et empiriquement controversé.

3. Les investisseurs et la finance durable : un lien empiriquement controversé

En vue de respecter le triptyque ESG, cette étude analyse distinctivement les dimensions environnementales, sociales et de gouvernance inhérente à la finance durable.

3.1 Les investisseurs et la préservation de l'environnement

Dans le cadre de la promotion de la finance durable, les banques ont l'obligation de préserver l'environnement. Toutefois, la littérature ne s'accorde pas sur l'« actionnariat idéal » à la protection de la nature. Dans une étude pionnière, Zahra, Oviatt et Minyard (1993) démontrent que la propriété institutionnelle influence positivement mais non significativement la performance environnementale de 156 entreprises américaines. De même, ils concluent que la propriété managériale est positivement corrélée à la performance environnementale. Dans une optique de dépendance envers les ressources, Darnall & Edwards (2006) ont analysé l'influence de la structure de propriété sur la gestion des charges environnementales de 42 entreprises américaines. Au final, ils constatent que les entreprises étatiques adoptent des charges écologiques élevées. Un résultat contraire est obtenu avec les firmes cotées. Toujours dans le même contexte, Berrone, Cruz, Gomez Mejia et Larrazakintana (2010) démontrent à partir de 194 entreprises, que les organisations familiales

développent de meilleure politique environnementale pour des raisons « socio-émotionnelles ».

Dans le contexte égyptien, Wahba (2010) démontre à travers un échantillon de 156 firmes en 2006, que les institutionnels affectent positivement et significativement la responsabilité environnementale, si les ressources financières sont disponibles et les opportunités d'investissement limitées.

En République Tchèque, Earnhart & Lizal (2006) ont analysé le lien entre l'actionnariat et la responsabilité environnementale de 463 firmes entre 1993 et 1998. Au terme d'une régression en données de panel, ils démontrent que la propriété institutionnelle, étrangère et familiale affecte négativement le niveau de protection de la nature. De même, ils concluent la propriété étatique est positivement et significativement corrélée à la responsabilité environnementale. Toujours en Europe, Calza, Profumo et Tutore (2014) ont étudié l'impact de la structure de propriété sur la proactivité environnementale de 778 entreprises européennes en 2012. Au final, cette étude démontre que la propriété étatique est positivement et significativement corrélée à la proactivité des stratégies environnementales. Bien plus, cette étude montre que la propriété institutionnelle est négativement et non considérablement associée à la préservation des écosystèmes.

Dans le contexte chinois, Li & Lu (2015) ont étudié l'effet de l'actionnariat sur les dépenses environnementales des entreprises, sur la période 2004 - 2010. Ils concluent ainsi que les institutionnels ont une préférence pour les entreprises publiques ayant des dépenses environnementales. Bien plus, ils constatent que la propriété institutionnelle affecte positivement et significativement les charges environnementales des entreprises publiques. A contrario, cette relation est non significative pour les firmes privées. Dans le même contexte, Wang & Jin (2007) ont étudié l'influence de l'actionnariat sur la performance environnementale de 842 entreprises observées en 1999. Ainsi, ils concluent que la propriété étatique et familiale affecte de façon négative et non significative la performance environnementale. Bien plus, la propriété des collectivités locales et des investisseurs étrangers affecte significativement et négativement le niveau de protection de la nature.

Sur ce dernier plan, les travaux de Vernon (1998) démontrent que les investisseurs internationaux ont tendance à effectuer des activités polluantes dans les pays où les réglementations en matière environnementale sont laxistes. De la sorte, elles bénéficient des différences de régulation entre les pays où elles opèrent. A l'opposé, Rappaport & Flaherty

(1992) montrent que les multinationales autorégulent leur conduite en exportant les meilleures normes environnementales vers les pays où la réglementation est douce.

Sur la base des préceptes du paradigme civique, on postule que :

H_{1a}: L'actionnariat institutionnel serait favorable à la responsabilité environnementale.

H_{1b}: La propriété étatique développerait la responsabilité écologique.

H_{1c}: L'actionnariat familial favoriserait la préservation des écosystèmes.

H_{1d}: La propriété salariale permettrait une plus grande responsabilité écologique.

H_{1e}: L'actionnariat des étrangers améliorerait le niveau de protection de la nature.

3.2 Les investisseurs et l'engagement social

Afin de satisfaire les exigences sociales, les entreprises procèdent le plus souvent à des activités philanthropiques. Cette dernière action permet ainsi une redistribution de la valeur créée. Toutefois, le lien empirique entre l'actionnariat et le niveau de charité est très peu démontré. Ainsi, Chai (2010) montre à travers un échantillon de 1017 entreprises coréennes entre 1998 et 2003, que la propriété des investisseurs étrangers affecte positivement et significativement le niveau de charité. Sous un autre contexte, les analyses de Wang & Coffey (1992) trouvent une relation positive entre la propriété salariale et le niveau de charité de 78 entreprises américaines cotées en 1984. Dans le contexte chinois, Li et al (2015) à travers 6845 observations entre 2004 et 2011, démontrent que la propriété étatique influence négativement et significativement le niveau le niveau charité des entreprises.

Dans le contexte européen, Campopiano, Massis et Chirico (2014) ont étudié l'influence de la propriété familiale sur le niveau de philanthropie de 130 entreprises italiennes en 2012. Ainsi, ils démontrent que la propriété familiale et privée impacte positivement et significativement le niveau de charité de ces organisations. Sur la base d'un échantillon de 600 entreprises anglaises, Cox et al (2004) concluent que les institutionnels affectent positivement la performance sociale. Dans cette lignée, Graves & Waddock (1994) trouvent une relation positive entre le nombre d'institutionnels et la philanthropie des firmes. De même, Johnson & Greening (1999) démontrent que la propriété institutionnelle est positivement corrélée à la philanthropie.

Dans une perspective plus large, Ducassy & Montandrou (2015) démontrent que les propriétés institutionnelles et familiales sont non significativement corrélées à la performance sociale de 45 entreprises françaises cotées en 2011. A cet effet, ces auteurs décrivent la passivité de ce type d'actionnaire en France. En Chine, Li & Zhang (2010) concluent que la propriété non étatique est positivement associée à la performance sociale de 692 firmes en

2008. En outre, l'actionnariat institutionnel affecte positivement et non significativement la rentabilité sociale. Enfin, les salariés impactent positivement et significativement la performance sociale.

Partant des préceptes civiques, on postule que :

H_{2a}: Les actionnaires institutionnels seraient des philanthropes.

H_{2b}: La propriété étatique induirait une plus grande charité.

H_{2c}: L'actionnariat familial serait favorable à l'altruisme.

H_{2d}: L'actionnariat des salariés favoriserait la philanthropie.

H_{2e}: Les investisseurs étrangers amélioreraient le niveau de charité.

3.3 Les actionnaires et la gouvernance d'entreprise

Selon Wirtz (2008), l'efficacité d'un système de gouvernance d'entreprise dépend de sa capacité à créer de la valeur. Ainsi, la création de valeur apparaît comme une mesure de l'efficacité de la gouvernance des banques. Toutefois, la littérature montre que le comportement des actionnaires u-égard de la performance varie en fonction de leur nature (Wang et Jin, 2007). Ainsi, Elysiani & Jia (2008) ont analysé l'influence des institutionnels sur la performance de 110 banques holdings sur la période 1996-2004. Au final, ils concluent que la propriété institutionnelle affecte positivement la rentabilité bancaire. A l'opposé, Barry (2010) démontre à 249 banques européennes observées sur la période 1999-2005, que la propriété institutionnelle affecte négativement la performance bancaire.

Dans une autre perspective, Claessens et al (2001) ont analysé l'influence de la propriété étrangère sur la rentabilité de 7 900 banques entre 1988 et 1995. Au terme de cette étude, ils démontrent que les banques étrangères sont plus performantes que les autres institutions financières. A contrario, les recherches de Mamatzakis et al (2017) fondées sur un échantillon de 132 banques chinoises entre 2005 et 2015, démontrent que la forte propriété étrangère affecte négativement et significativement la performance financière.

La propriété étatique est une forme d'actionnariat très employée dans la littérature. Toutefois, les vertus financières de cette forme de propriété sont controversées. Dans une étude portant sur 249 banques recensées dans 20 pays en Afrique de l'Est et du Nord, Kobeissi (2005) conclut que la part de capital détenue par les Etats est négativement et significativement associée à la performance bancaire. Un résultat similaire est établi par Mamatzakis et al (2017), à travers 132 banques chinoises entre 2005 et 2015.

En s'appuyant sur un échantillon de 249 établissements financiers européens observé sur la période 1999 à 2005, Barry (2010) démontre que la propriété familiale impacte négativement

la performance financière et économique. De même, la concentration de l'actionnariat familial est positivement et non significativement associée à la rentabilité bancaire. Sous un autre contexte, Mamatzakis et al (2017) concluent que la propriété privée affecte positivement et considérablement la performance économique des banques chinoises.

En vue d'aligner le comportement des banquiers aux intérêts des investisseurs, il est généralement mis sur pied une politique d'actionnariat salarial. Toutefois, les vertus de cette forme de propriété sont controversées. Ainsi, Ben Bouheni (2015) a examiné l'influence de l'actionnariat des salariés sur la performance de trois groupes bancaires français entre 2005 et 2011. Au terme de cette analyse, il démontre que l'actionnariat salarial est positivement et significativement corrélé à la performance. Toutefois, Barry (2010) démontre que la propriété managériale affecte positivement et non significativement la performance financière et économique des banques. De même, la concentration de cette forme de propriété est négativement associée à la rentabilité économique.

Sur la base des postulats des théories civiques, on formule les hypothèses suivantes.

H_{3a}: L'actionnariat institutionnel serait favorable à la rentabilité financière.

H_{3b}: La propriété étatique améliorerait la rentabilité des capitaux investis.

H_{3c}: L'actionnariat familial favoriserait la performance financière.

H_{3d}: La propriété salariale permettrait une plus grande profitabilité.

H_{3e}: L'actionnariat des étrangers améliorerait les marges bénéficiaires.

4. Présentation de la méthodologie de recherche

Cette étude s'appuie sur un échantillon de 42 groupes bancaires disposant de représentations sur le continent africain (banques affiliées, bureaux de représentation, filiales et succursales). Ces établissements de crédits résultent de la liste des banques transfrontalières édictées par Beck, Fuchs, Singer et Witte (2014, P.66). Afin de constituer cet échantillon, la méthode d'échantillonnage par choix raisonné a été privilégiée. En effet, partant d'une centaine de banques multinationales dénombrées, un échantillon de 42 banques multinationales a été retenu sur la base de la disponibilité des informations. Le choix de cette catégorie de banques, se justifie par leur importance dans la finance africaine. En effet, ces entreprises contrôlent plus de 70 % du marché bancaire et représentent près de 80 % des actifs financiers sur en Afrique (NEPAD-OCDE, 2009). A travers leurs investissements trans-sectoriels (banque, assurance, microfinance, crédit-bail et métier de bourses) et transnationaux, ces entités dominent le marché de la finance.

Afin d'assurer une meilleure représentativité de cet échantillon à l'échelle du continent, cet échantillon comprend 3 banques originaires d'Afrique de l'Ouest, 2 banques de l'Afrique Centrale, 7 banques maghrébines, 8 banques nigérianes, 4 banques d'Afrique de l'Est, 3 banques de l'Afrique Australe, 7 banques sud-africaines et 8 banques occidentales dont la présence est indéniable au secteur bancaire (Beck et al, 2014).

Les données relatives aux banques multinationales sont issues des rapports annuels, téléchargés sur les sites internet des différentes banques. S'agissant de la période de l'étude, elle porte sur la décennie 2005-2014. L'année 2005 cadre avec le lancement des principaux programmes en matière de finance durable (Equator Principles, GRI, IF-PNUE, etc.).

En vue de respecter le triptyque ESG, cette recherche comprend trois variables dépendantes qui corroborent les travaux de Ilmen (2020, p. 279) et la pensée de Krüger (2016) :

La responsabilité environnementale (*env*) : cette variable désigne la proportion de crédits verts ou la part de financement accordée aux investissements non polluants ou écologiques. Conformément aux travaux de Zanga Ongbwa (2017), il s'agit de tout crédit octroyé aux secteurs d'activités autres que l'agriculture, l'énergie, les mines, l'exploitation forestière, l'industrie chimique, le transport, les bâtiments et les travaux publics.

La responsabilité sociale (*soc*) : cette variable reflète le niveau de philanthropie du groupe bancaire. Elle est mesurée par le logarithme népérien du montant des investissements à caractère philanthropique.

La gouvernance d'entreprise (*gouv*) : elle est appréciée par la performance financière ou la valeur actionnariale. Selon Wirtz (2008), l'efficacité d'un système de gouvernance d'entreprise s'apprécie par sa capacité à générer de la valeur. Les actionnaires étant au centre de cette étude, la valeur actionnariale a été choisie et se mesure par le rapport entre les bénéfices nets et les capitaux propres.

Enfin, les variables indépendantes *institut*, *état*, *famille*, *salarié* et *étranger* désignent respectivement la proportion de capital détenue par les investisseurs institutionnels, étatiques, familiaux, salariés et étrangers.

Le tableau 1 donne une synthèse des mesures des variables et les résultats attendus.

Tableau N° 1 : Synthèse des variables de l'étude

Variables	Désignations	Mesures	Signe prévu	Sources
<i>env</i>	Responsabilité environnementale	Proportion de crédits verts		Zanga Ongbwa (2017)
<i>soc</i>	Responsabilité sociale	\ln du montant des investissements caritatifs		Li et al (2015)
<i>gouv</i>	Gouvernance d'entreprise	Valeur actionnariale (bénéfices nets / capitaux propres)		Barry (2010)
<i>institut</i>	Propriété institutionnelle	Part de capital détenue par les institutionnels	+	Wahba (2010)
<i>état</i>	Propriété étatique	Proportion de capital détenue par les Etats	+	Darnall & Edwards (2006)
<i>famille</i>	Propriété familiale	Proportion de capital des familles	+	Ben Bouheni (2015)
<i>salarié</i>	Propriété des salariés	Proportion des capitaux détenus par les employés	+	Zahra et al (1993)
<i>étranger</i>	Propriété étrangère	Part d'actions détenue par les investisseurs étrangers	+	Wang & Jin (2007)

Source : auteur

Le traitement des données s'est effectué par une régression en données de panel non cylindrée, conformément aux travaux d'Earnhart & Lizal (2006). Pour cela les tests de Fisher, de Hausman et de Breusch-Pagan ont permis de déceler respectivement les effets communs, fixes et ou aléatoires. En cas de problème d'hétéroscédasticité des résidus ou d'autocorrélation des erreurs, une estimation par la méthode des moindres carrés généralisés ou celle de *White* est appliquée. Ainsi, trois régressions sont effectuées afin d'analyser respectivement l'influence des investisseurs (institutionnels, étatiques, familiaux, salariés et étrangers) sur les responsabilités environnementales, sociales et la gouvernance des groupes bancaires en Afrique. Le modèle général employé s'écrit comme suit :

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_i X_{it} + \varepsilon_{jt} \text{ avec}$$

Y_{it} = responsabilité environnementale, sociale et la gouvernance du groupe bancaire i à la période t ;

X_{it} = l'investisseur *institut, état, famille, salarié et étranger* du groupe bancaire i à la période t ;

α et β indiquent les coefficients de corrélation ;

ε est le résidu.

5. Analyse et présentation des résultats

Cette section présente les statistiques descriptives et les principaux résultats.

5.1 Analyse descriptive

Le tableau 2 donne une synthèse des statistiques descriptives et de la colinéarité entre les variables.

Tableau 2 : Synthèse des statistiques descriptives et de la colinéarité entre les variables

	Moye nne	Ecart- type	Maxi mum	Mini mum	<i>institut</i>	<i>état</i>	<i>Famille</i>	<i>salarié</i>	<i>étranger</i>
<i>env</i>	0.607	0.194	0.9	0					
<i>soc</i>	7.558	0.994	11.95	4.485					
<i>gouv</i>	0.153	0.237	2.488	-1.45					
<i>institut</i>	0.361	0.372	1	0	1.000				
<i>état</i>	0.114	0.251	1	0	-0.256	1.000			
<i>famille</i>	0.218	0.237	0.83	0	-0.135	-0.127	1.000		
<i>salarié</i>	0.014	2.77	0.15	0	0.196	-0.224	0.263	1.000	
<i>étranger</i>	0.180	0.284	1	0	0.382	0.050	0.117	0.014	1.000

Source : auteur

Au regard du tableau 2, on note que la proportion de crédits verts est satisfaisante (*env* = 60.7%) et la faible concentration de l'écart-type de cette variable augure une globalisation de l'observation. Ce résultat manifeste une certaine prise de conscience des organisations bancaires, comme le démontre l'adhésion aux *initiatives vertes* susmentionnées (*IF PNUE*, *GRI*, etc.). On peut donc dire que les établissements de crédits en Afrique octroient moins de crédits aux investissements polluants. D'un point de vue social, il est à noter que le niveau de philanthropie des groupes bancaires établis en Afrique est disparate au regard de l'écart-type. Ceci traduit le caractère hétérogène des banques de notre échantillon (en termes de taille). Enfin, le niveau de gouvernance ou de performance financière est médiocre (*gouv* = 0.023). Cette observation est généralisable dans la mesure où l'écart type de cette variable est fortement concentré. Cette situation augure un contexte économique difficile (crise des *Subprimes*, baisse des cours du pétrole, menaces terroristes, etc.) qui induit une faible rentabilité des banques.

Concernant les formes de propriété, on note une forte présence des investisseurs privés (institutionnels et familles) dans les capitaux des groupes bancaires implantés sur le continent africain. En effet, les statistiques descriptives montrent une prédominance de l'actionnariat institutionnel comparativement aux autres formes de propriété. Au sens de Ginglinger (2002), cette situation traduit l'internationalisation des activités des institutionnels depuis les années 2000. En effet, dans le cadre de la diversification de leur portefeuille et face au resserrement des marchés occidentaux, ces investisseurs ont internationalisé leurs activités sur le continent africain

Cette situation était largement favorisée par les crises des années 90 qui ont induit un désengagement des Etats africains et le développement de l'actionnariat privé ou familial. En effet, face aux difficultés financières, beaucoup d'Etats ont cédé une partie de leurs actions aux investisseurs privés. C'est la raison pour laquelle les statistiques démontrent que les propriétés familiales et étrangères sont respectivement la deuxième et la troisième forme d'actionnariat la plus répandue dans l'échantillon de cette étude. Dans cette perspective, la faible propriété étatique manifeste le désengagement des Etats. On observe aussi une faible moyenne de la propriété salariale. Ceci traduit un moindre alignement des intérêts des banquiers à ceux des actionnaires et un sous-développement de cette forme d'actionnariat. Enfin, les statistiques démontrent une absence de colinéarité entre les variables indépendantes, car aucune modalité n'excède la valeur 0.7 qui traduit l'existence de colinéarité.

5.2 Analyse et présentation des résultats économétriques

Le tableau 3 fait une synthèse des analyses économétriques obtenue grâce au logiciel Stata 12.

Tableau N°3 : synthèse des analyses économétriques

	Environnement (<i>env</i>)	Social (<i>soc</i>)	Gouvernance (<i>gouv</i>)
Observations	161	118	240
Fisher	(5, 133) (1.29)	(5, 91) (1.84)	(5, 206) (0.64)
Hétéroscédasticité	(46.92) ***	(2.42)	(47.67) ***
Autocorrélation	(95.034) ***	(50.578) ***	(45.733) ***
Méthode de régression	White	White	White
R ²	0.185 (9.35) ***	0.256 (6.83) ***	0.025 (4.16) ***
Constante	0.553 (11.54)***	8.247 (37.64)***	0.183 (2.53)**
<i>institut</i>	0.161 (3.11) ***	-1.24 (-4.46) ***	-0.006 (-0.09)
<i>Etat</i>	-0.077 (-1.33)	-0.64 (-0.89)	-0.138 (-1.89) *
<i>famille</i>	-0.065 (-1.25)	-0.669 (-1.48)	0.079 (1.41)
<i>Salarié</i>	-0.745 (-1.40)	8.677 (2.83) ***	-0.88 (-1.88) *
<i>Etranger</i>	0.187 (4.35) ***	-0.708 (-1.79) *	-0.058 (-1.42)

*, **, *** différence significative respectivement au seuil de 10%, 5% et 1%

Les variables *institut*, *état*, *famille*, *salarié* et *étranger* désignent respectivement la proportion de capital détenue par les investisseurs institutionnels, étatiques, familiaux, salariés et étrangers.

Source : auteur

Le tableau 3 démontre l'existence d'effets communs dans les trois modèles. Ceci peut traduire une similarité des comportements des investisseurs face à la promotion de la finance durable en Afrique. De même, on note la présence des problèmes d'autocorrélation et hétéroscédasticité dans les trois modèles étudiés. Dans cette perspective, des estimations par la méthode de White ont été effectuées afin de remédier à cette situation. Enfin, on constate que tous les modèles sont significatifs à un seuil de 1%. En d'autres termes, les investisseurs impactent considérablement les trois dimensions de la finance durable en Afrique.

L'analyse des variables indépendantes démontre cependant une influence fonction de la nature des actionnaires.

D'un point de vue environnemental, les analyses économétriques révèlent que les investisseurs institutionnels et étrangers influencent favorablement et considérablement le niveau de préservation de la nature par les crédits verts. Ce résultat conforte les recherches de Wahba (2010) en Egypte ainsi que Li & Lu (2015) en Chine. De la sorte, les hypothèses H_{1a} et H_{1e} ainsi que les postulats des théories civiques sont vérifiés (théories de la légitimité et des parties prenantes). On peut donc dire que face à la montée en puissance du mouvement écologique, les investisseurs internationaux (institutionnels et étrangers) sont favorables aux financements verts. Dans une posture cognitiviste, on conclut que la diversification du portefeuille des actionnaires internationaux induit l'acquisition d'une connaissance environnementale spécifique qui est alors transférée à l'ensemble du portefeuille d'investissement. Bien plus, Rappaport & Flaherty (1992) montrent que les multinationales (et donc les banques multinationales) ont tendance à autoréguler leur conduite en exportant les meilleures normes environnementales vers les régions où la réglementation demeure laxiste.

A l'opposé, les analyses montrent que les propriétés étatiques, familiales et salariales sont négativement associées au niveau de crédits verts. Cette conclusion est contraire au cadre théorique ainsi que les hypothèses H_{1b} , H_{1c} et H_{1d} . Un rapprochement peut être fait avec les travaux de Wang & Jin (2007) en Chine ainsi que Earnhart & Lizal (2006) en République Tchèque. Allant dans le sens du courant actionnarial, on conclut que les investisseurs étatiques, familiaux et salariés sont moins intéressés par les questions environnementales et plus préoccupés par les enjeux financiers. De même, Rahman & Barua (2016) concluent que les employés sont parfois réticents à la mise en place des banques vertes, faute de connaissances appropriées.

Relativement au volet social de la finance durable, on observe que l'actionnariat salarial est positivement et significativement corrélé au niveau de philanthropie des groupes bancaires implantés sur le continent africain. Ce résultat est conforme au paradigme civique ainsi que l'hypothèse H_{2d} . Dans la littérature, Wang & Coffey (1992) ont abouti à un résultat analogue en contexte américain. Ainsi, certains penseurs estiment que les employés sont favorables à l'altruisme des entreprises, en raison de leur proximité avec société.

A contrario, on note que les propriétés institutionnelles, étatiques, familiales et étrangères sont négativement corrélées au niveau de charité des banques multinationales en Afrique. Cette influence est d'ailleurs significative pour l'actionnariat institutionnel et étranger. Ces résultats sont contraires à nos prédictions (cadre théorique et hypothèse H_{2a} , H_{2b} , H_{2c} et H_{2e}). Allant dans le sens de la théorie de la discipline de marché, on conclut que les actionnaires sont plus préoccupés par la rentabilité financière que les questions sociales. Bien plus, ils ont une responsabilité limitée à leurs apports et ils possèdent généralement un portefeuille d'actions diversifié. En outre, dans le cadre du contrôle des groupes bancaires, ils se comportent parfois en passager clandestin et sont souvent sous le prisme de l'effet « too big to fail ».

Concernant le volet gouvernance de la finance durable, on remarque que les propriétés institutionnelles, étatiques, salariales et étrangères affectent négativement la création de valeur actionnariale au sein des banques multinationales établies sur le continent africain. Cette influence est particulièrement significative pour l'actionnariat étatique et salarial. Un rapprochement peut être fait avec les recherches de Mamatzakis et al (2017) en Chine ainsi que Kobeissi (2005) en Afrique. De même, on note que la propriété familiale est positivement et non significativement associée à la rentabilité financière des banques multinationales, conformément aux travaux de Barry (2010) en Europe. Ces résultats ne corroborent pas les hypothèses relatives à la gouvernance d'entreprise (H_{3a} , H_{3b} , H_{3c} , H_{3d} et H_{3e}) ainsi que le cadre théorique de cette recherche. D'un point de vue pratique, on peut dire que la faible participation des investisseurs étatiques et salariés dans les capitaux des groupes bancaires, explique leur moindre capacité d'influence de l'action managériale. Allant dans le sens de la théorie de la discipline de marché, on conclut que les investisseurs ont tendance à se comporter en passagers clandestins, dans le cadre du contrôle des grandes entreprises comme les banques multinationales. De même, ils sont généralement sous le prisme de l'effet « too big to fail », car ils sont conscients que le régulateur ne laissera pas faillir les grandes banques du fait des externalités négatives qui peuvent survenir.

Conclusion

Dans un continent africain où le besoin de développement durable est notoire et les banques au cœur de l'activité économique, la mise en place de la finance durable apparaît comme une nécessité. Toutefois, les principes de la gouvernance d'entreprise démontrent que les investisseurs quelle que soit leur nature sont capables de promouvoir une *finance saine*. Dès lors, la présente recherche se propose d'analyser l'influence des investisseurs institutionnels, étatiques, familiaux, salariés et étrangers respectivement sur l'engagement environnemental, social et de gouvernance des groupes bancaires en Afrique. Ainsi, un échantillon de 42 holdings bancaires est sélectionné entre 2005 et 2014. Les données employées émanent des rapports annuels et sont traitées par la méthode d'estimation de White.

Au final, on constate que les investisseurs affectent significativement et à un seuil de 1%, les dimensions environnementales (crédit vert), sociales (philanthropie) et de gouvernance (valeur actionnariale) de la finance durable en Afrique. Relativement à la nature des actionnaires, on note que les propriétés institutionnelles et étrangères affectent favorablement et considérablement la proportion de crédits verts, alors que les actionnaires étatiques, familiaux et salariés sont négativement associés à la protection de la nature par les crédits verts. De même, l'actionnariat salarié impacte positivement et significativement le niveau de philanthropie des banques multinationales, tandis que les propriétés institutionnelles, étatiques, familiales et étrangères sont négativement corrélées au niveau de charité des banques multinationales en Afrique. Enfin, les investisseurs institutionnels, étatiques, salariés et étrangers influence négativement la performance financière, tandis que l'actionnariat familial est non significativement associé à la création de valeur actionnarial.

En guise d'enseignement, cette étude consacre tout d'abord le moindre engagement social des investisseurs. En effet, parmi les cinq catégories d'actionnaires étudiés, seule la propriété salariale est favorable à la philanthropie. Ensuite, les investisseurs (toute catégorie confondue) se singularisent par une mauvaise gouvernance dans le cadre du contrôle des banques multinationales, car aucun investisseur n'est positivement et significativement rattaché à la variable de gouvernance (création de valeur actionnariale). Ceci peut se justifier par l'effet « too big to fail » et le phénomène de passager clandestin inhérent au contrôle des grandes entreprises. Enfin, on constate responsabilité écologique des actionnaires internationaux (institutionnels et étrangers), en ce sens qu'ils autorégulent leur comportement en exportant les meilleures normes environnementales vers les régions où la réglementation demeure laxiste.

En guise de recommandations, cette recherche suggère le développement d'un cadre réglementaire idoine à une financiarisation responsable ainsi qu'une plus grande promotion des vertus de la finance durable en Afrique. De même, il serait opportun d'accroître les participations des Etats dans les capitaux des multinationales bancaires, afin de mieux promouvoir les valeurs managériales durables. Une sensibilisation devrait également être faite à l'endroit de certains acteurs de la discipline de marché (créanciers, régulateurs, administrateurs, etc.) afin d'assurer un meilleur lobbying.

Par ailleurs, les recherches futures devraient s'attarder sur les variables modératrices ou médiatrices de la finance durable. De plus, il serait opportun d'intégrer à cette analyse d'autres formes de propriété (majoritaire, minoritaire, manager, etc.).

BIBLIOGRAPHIE

Agence Française de Développement (2010). « L'AFD et la finance environnementale », Document recherche, www.afd.fr.

Barmaki L. et Aitcheikh D. (2014). « Responsabilité sociétale des entreprises en Afrique: approche comparative (Afrique du Sud, Maroc, Sénégal et Tunisie) ». Dossiers de Recherches en Economie et Gestion : 3ème numéro.

Barry T. (2010), « Structure actionnariale des banques, risque et efficience », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques présentée à la Faculté de Droit et des Sciences Economiques de l'Université de Limoges, Décembre, 245 p.

Beck T., Fuchs M., Singer D. et Witte M. (2014). « Les activités bancaires transfrontalières au service de l'Afrique », document de recherche publié par la Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit, 190p.

Ben Bouheni F. (2015). L'impact des mécanismes de la gouvernance sur la performance des groupes bancaires français. *Revue de Management et de Stratégie*, 12(2), 46-72.

Berrone P., Cruz C., Gomez Mejia L. et Larraza-Kintana M. (2010). « Socio-Emotional Wealth and Corporate Responses to Institutional Pressures: Do Family-Controlled Firms Pollute Less? *Administrative Science Quarterly*, Vol.55, p 82–113.

Bouzidi A., Grandjean A. et Martini M. (2017), « Régulation financière et urgence climatique pour des normes prudentielles et comptables plus vertes », Note de recherche 1/24 de la fondation Terra Nova, 24p.

Calza F., Profumo G. et Tutore I. (2014). « Corporate Ownership and Environmental Proactivity », *Business Strategy and the Environment*, DOI: 10.1002/bse.1873.

Campopiano G., Massis A. et Chirico F. (2014), “Firm Philanthropy in Small- and Medium-Sized Family Firms: The Effects of Family Involvement in Ownership and Management”, *Family Business Review*, Vol. 27.

Chai D. (2010), “Firm Ownership and Philanthropy”, Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper N° 400, 22p.

Claessens, S., Demirguc-Kunt, A., Huizinga, H. (2001). “How does foreign entry affect the domestic banking market?” *Journal of Banking and Finance*, Vol.25, p. 891-911.

Cox P., Brammer S. et Millington, A. (2004). “An empirical examination of institutional investor preferences for corporate social performance”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 52, N°1, p.27-43.

Darnall N et Edwards D. (2006). “Predicting The Cost of Environmental Management System Adoption: The Role of Capabilities, Resources and Ownership Structure”. *Strategic Management Journal*, Vol. 27, N°4, p.301–320.

Davis K. et Blomstrom R. (1975). *Business and Society: Environment and Responsibility*. (3rd ed.), McGraw-Hill, New York.

Ducassya I. et Montandrou S. (2015). “Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France” *Research in International Business and Finance*, Vol. 34, p.383–396.

Earnhart D et Lizal L. (2006). “Effect of ownership and financial performance on corporate environmental performance”. *Journal of Comparative Economics*, Vol. 34, N°1, p.111–129.

Elyasiani E. et Jia J. (2008). “Institutional Ownership Stability and BHC Performance”. *Journal of Banking and Finance*, Vol.32, p.1767-1781.

Friedman M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine* (13 September).

Ginglinger E. (2002), « L'actionnaire comme contrôleur », *Revue Française de Gestion*, N°141, p.37-55.

Graves S. et Waddock S. (1994). “Institutional owners and corporate social performance”. *Academy of Management Journal*, p.1034-1046.

IFC (2014), “Sustainable and Responsible Mining in Africa: A Getting Started Guide”, Document de recherché de l'International Finance Corporation, 40p.

ILMEN F. (2020), « Etude de causalité entre les déterminants des indicateurs de la Responsabilité Sociale des Entreprises et le pilotage de la performance globale : proposition

d'un modèle explicatif », *Revue Française d'Economie et de Gestion*, Volume 1, Numéro 4, p. 273- 291.

Johnson R. et Greening D. (1999). "The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance", *Academy of Management Journal*, 564-576.

Kobeissi N. (2005). "Ownership Structure and Bank Performance: Evidence from the Middle East and North Africa", Working Paper 0413, 28p.

Krüger P. (2016) « La finance durable et la Suisse », *La Vie économique*, Vol. 1, N° 2, p.65-76.

Li S., Song X. et Wu H. (2015). "Political Connection, Ownership Structure, and Corporate Philanthropy in China: A Strategic-Political Perspective", *Journal of Business Ethics*, Vol. 129, p.399–411.

Li W. et Lu X. (2015). "Institutional Interest, Ownership Type and Environmental Capital Expenditures: Evidence from the Most Polluting Chinese Listed Firms", *Journal of Business Ethics*, DOI 10.1007/s10551-015-2616-2.

Li W. et Zhang R. (2010). "Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Political Interference: Evidence from China", *Journal of Business Ethics*, Vol. 96, p. 631–645.

Mamatzakis E., Zhang X., et Wang C. (2017), "Ownership structure and bank performance: An emerging market perspective", Munich Personal RePEc Archive No. 80653.

Megevand C. (2013) *Dynamiques de déforestation dans le bassin du Congo: Réconcilier la croissance économique et la protection de la forêt*. Working paper, World Bank, Washington, DC.

NEPAD-OCDE (2009). *Afrique : développer les marchés financiers pour la croissance et l'investissement*, document de travail de la réunion ministérielle et la table ronde d'experts de l'initiative NEPAD-OCDE, 25p.

Rahman M. et Barua S. (2016). « The Design and Adoption of Green Banking Framework for Environment Protection: Lessons from Bangladesh », *Australian Journal of Sustainable Business and Society*, Vol.2, N°1, P.19.

Rappaport A. et Flaherty F. (1992). *Corporate responses to environmental challenges: Initiatives by multinational management*. New York: Quorum Books.

Vernon R. (1998). *In the Hurricane's Eye: The Troubled Prospects of Multinational Enterprises*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Wahba H. (2010). “How do Institutional Shareholders Manipulate Corporate Environmental Strategy to Protect their Equity Value? A Study of the Adoption of ISO 14001 by Egyptian Firms”, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 19, p.495–511.

Wang H, Jin Y. (2007). “Industrial ownership and environmental performance: evidence from China”, *Environmental and Resource Economics*, Vol. 36, N° 3, p. 255–273. DOI: 10.1007/s10640-006-9027-x

Wang J. et Coffey B. (1992). « Board composition and corporate philanthropy”. *Journal of Business Ethics*, Vol.11, N°10, p.771-778.

Zahra S, Oviatt B. et Minyard K. (1993). “Effects of Corporate Ownership and Board Structure on Corporate Social Responsibility and Financial Performance”, *Academy of Management Best Paper Proceedings*, p.336–340.

Zanga Ongbwa P. 2017, *Pratiques de la finance verte et performance des groupes bancaires en Afrique: une analyse régionale*, UNU-INRA (Université des Nations Unies – Institut pour les Ressources Naturelles en Afrique) Working paper N°30, 70p.

Zanga P. (2015), « Structure de l’actionnariat et transparence des banques multinationales en Zone Franc », *La Revue Du Financier*, Vol. 37, N°213, Mai-juin, P. 28 – 42