

Les dimensions de la RSE et leur impact sur le coût de financement des entreprises

Isabelle Girerd-Potin et Pascal Louvet
CERAG – Université Grenoble Alpes

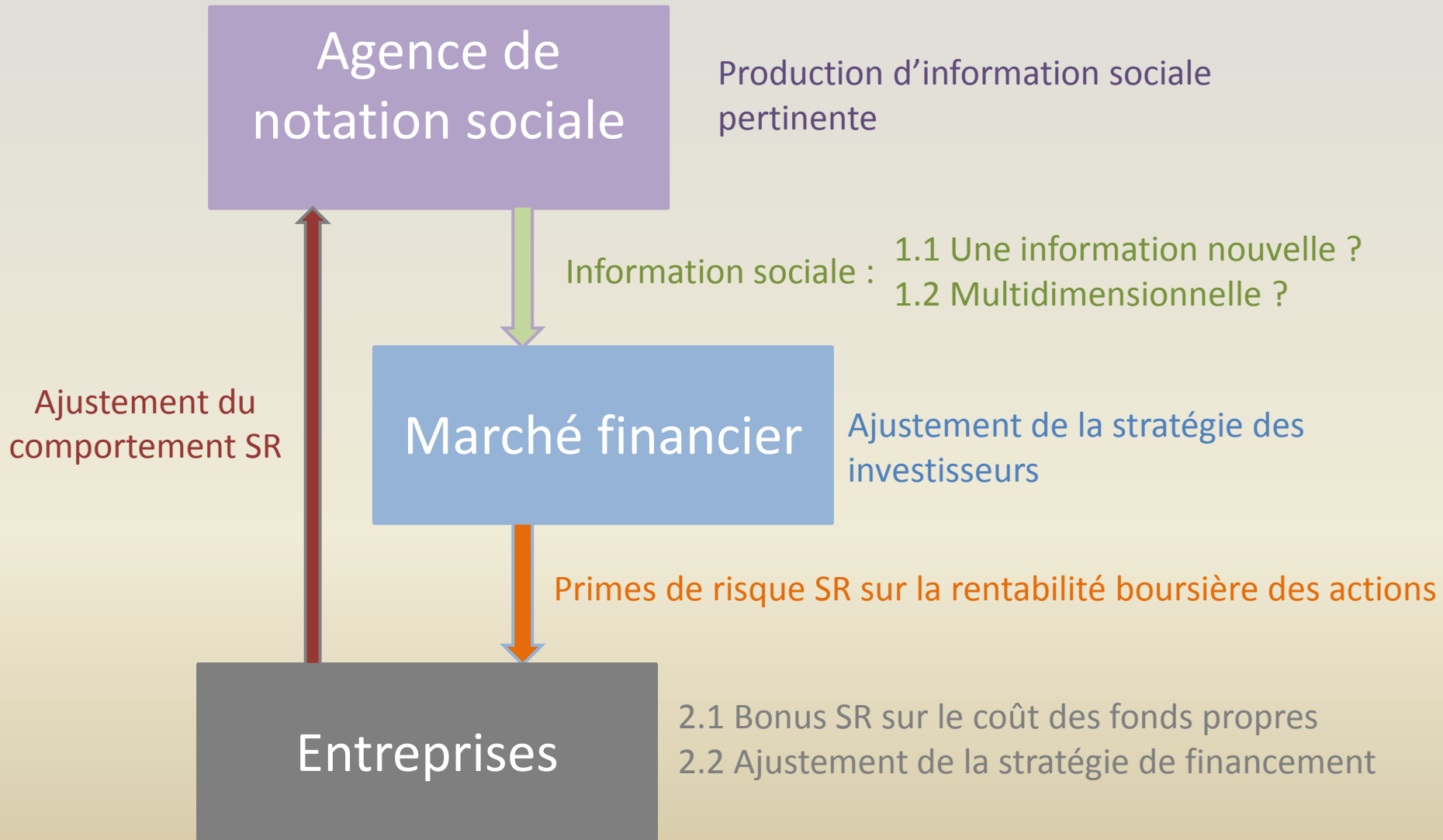


Colloque académique



25 février 2013

Pertinence de l'information sociale pour le marché financier ?



1.1 *La notation sociale : une information complémentaire à l'information financière*

Question

Peut-on prédire la note sociale à partir des seules informations financières ?

Méthodologie

Analyse discriminante et régression logistique sur notes KLD, Vigeo, sur données comptables, boursières, caractéristiques publiques des entreprises...

Résultats

Les informations extra financières sont différentes et non redondantes avec les informations financières

1.2 *Les 3 dimensions de la notation sociale*

Question

Peut-on regrouper les notes dans les 6 domaines (environnement,...) en un petit nombre de dimensions indépendantes et pertinentes ?

Méthodologie

Analyse en composantes principales sur ratings de Vigeo

Résultats

3 dimensions de la notation sociale (différentes d'ESG) :
business, sociétale, financière

Les 3 dimensions indépendantes de la responsabilité sociale

Corrélations entre les composantes après rotation (C1, C2, C3) et les 6 sous-notes initiales

Rating	Composantes		
	C1	C2	C3
Human Ressources	.846	.278	.001
Human Rights	.839	.221	.165
Business Behavior	.681	.392	.227
Community Involvement	.266	.897	.124
Environnement	.497	.650	.190
Corporate Governance	.135	.159	.971
<i>Variance expliquée</i>	<i>57.18%</i>	<i>14.18%</i>	<i>9.04%</i>
Sphère d'intervention	Management	Engagement	Gouvernance
Type de parties prenantes	<u>Chaîne de valeur</u> Salariés, Clients, Fournisseurs	<u>Société</u> Environnement et communauté	<u>Financière</u> Apporteurs de capitaux

2 Utilité de l'information sociale pour le marché financier et les entreprises

2.1 Les investisseurs boursiers demandent des primes pour les entreprises non SR

2.2 Adaptation de la structure financière des entreprises

Rentabilité boursière et rentabilité comptable sont-elles interchangeables ?

Rentabilité comptable = rentabilité réelle effectivement dégagée par les investissements des entreprises et traduisant l'enrichissement de l'entreprise.

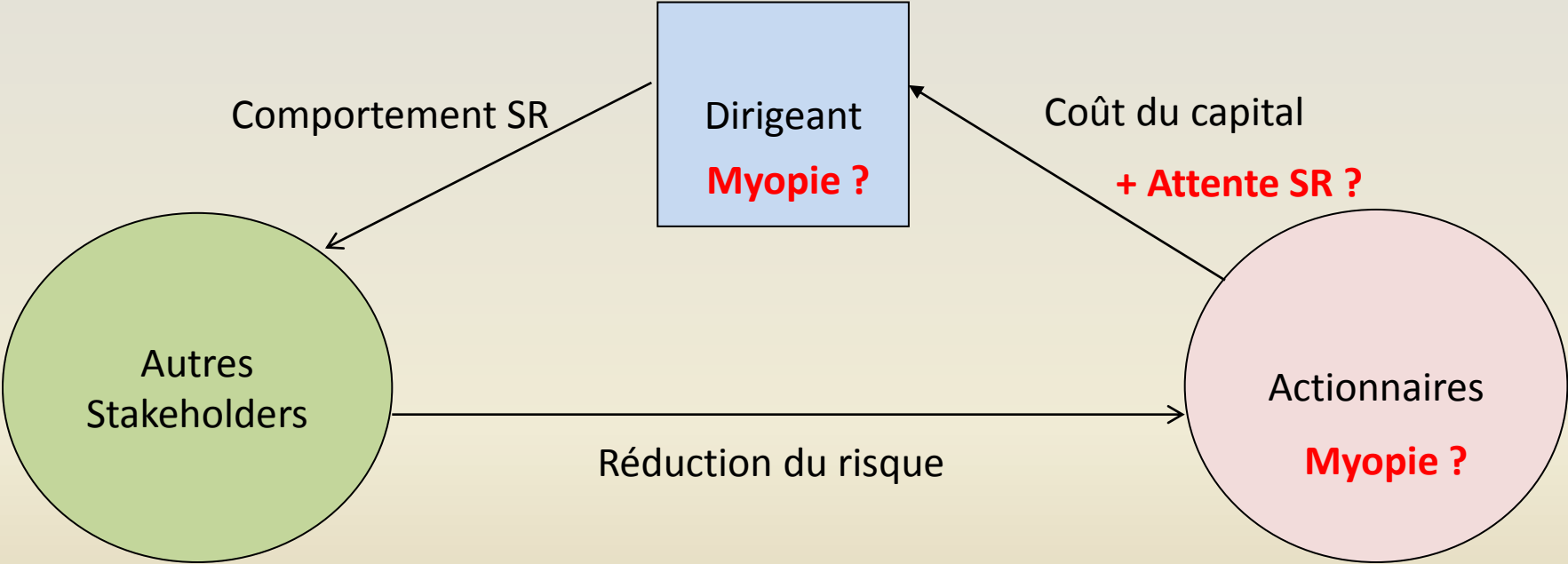
Rentabilité boursière = **Espérance de rentabilité** + Aléa



Taux de rentabilité attendu par le marché

= coût des fonds pour l'entreprise ajusté pour le risque

Comportement SR et approche financière classique



Impact financier du comportement SR

Hypothèse alternative	Capitalisation boursière	Attente des investisseurs	Rentabilité financière	Rentabilité comptable
Aucune	= Coûts supérieurs compensés par un risque moindre	- Moins de risque	- Coût du capital réduit car moindre risque	- Les projets sont de risque moindre
Myopie des investisseurs	- Le marché ne valorise pas les investissements SR	= Les investisseurs ne font pas de différence	+ Correction progressive de la sous-évaluation	- Investissements SR perçus comme discrétionnaires
Myopie des dirigeants	+ Les firmes SR sont moins risquées	- Moins de risque	- Coût du capital réduit car moindre risque	? Investissements ont même rentabilité
Rationalité mixte des investisseurs	= Le gain SR compense la moindre rentabilité	- Arbitrage rentabilité / satisfaction sociale	- Coût du capital réduit car attente moindre	- Investissements sont moins rentables

2.1 *Les investisseurs boursiers demandent des primes pour les entreprises non SR*

Question

Pourquoi une rentabilité requise plus faible pour les entreprises SR ?

- Risque plus faible
- Nombreux investisseurs altruistes acceptant un sacrifice financier

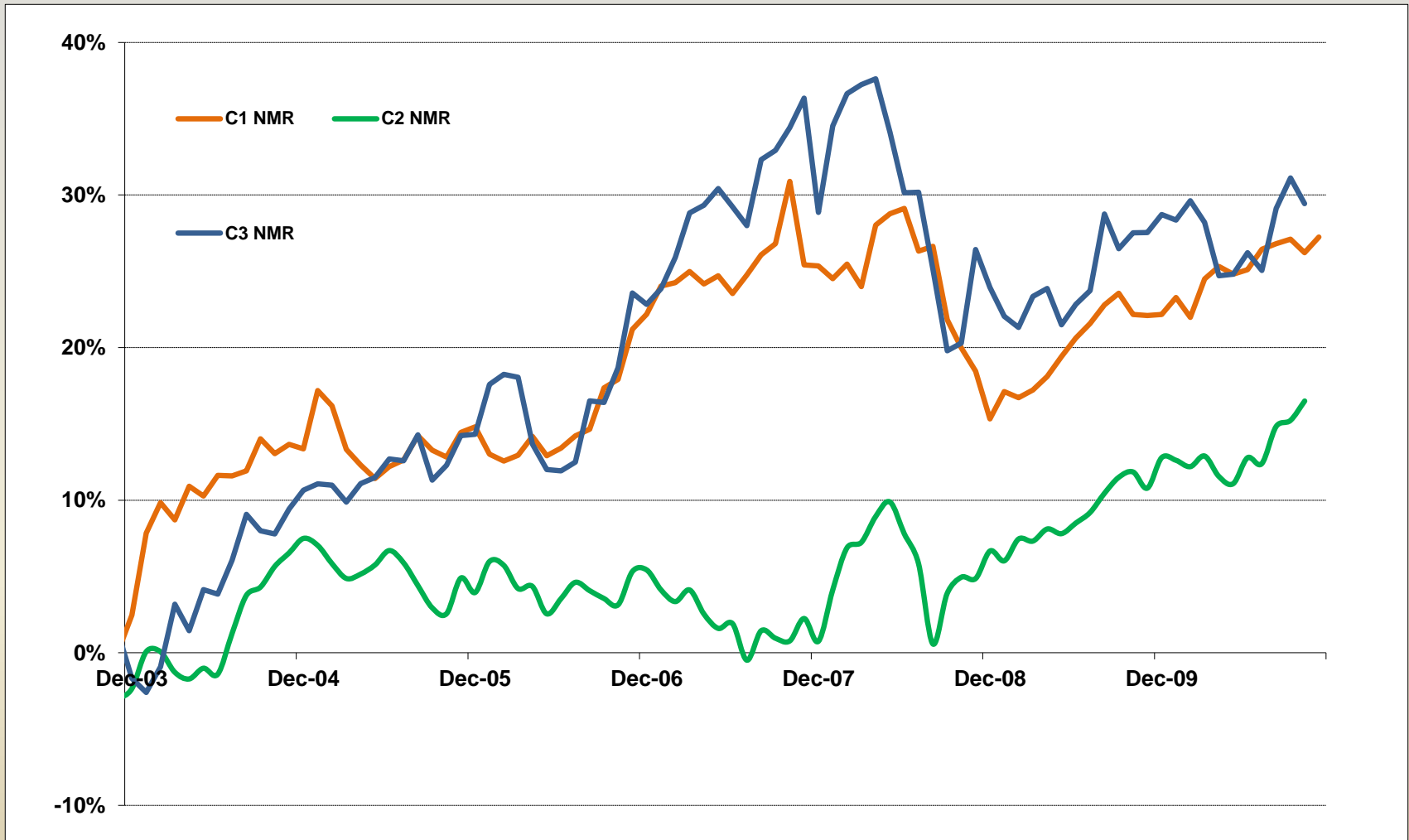
Méthodologie

Modèle rentabilité-risque de type Fama-French augmenté avec une prime de risque non SR (différence entre la rentabilité d'un portefeuille non SR et la rentabilité d'un portefeuille SR)

Résultats

- Prime de risque non SR significative et positive.
- Prime pour chaque dimension indépendante de la notation comprise entre 2,4% et 4,2% par an selon la dimension
- Les entreprises de grande taille non SR sont pénalisées ; les entreprises de « petite taille » SR sont récompensées

Cumul des 3 primes SR



2.2 Adaptation de la structure financière des entreprises

Question

Pour échapper au coût majoré des fonds propres, les entreprises mal notées se financent-elles davantage par dettes ?

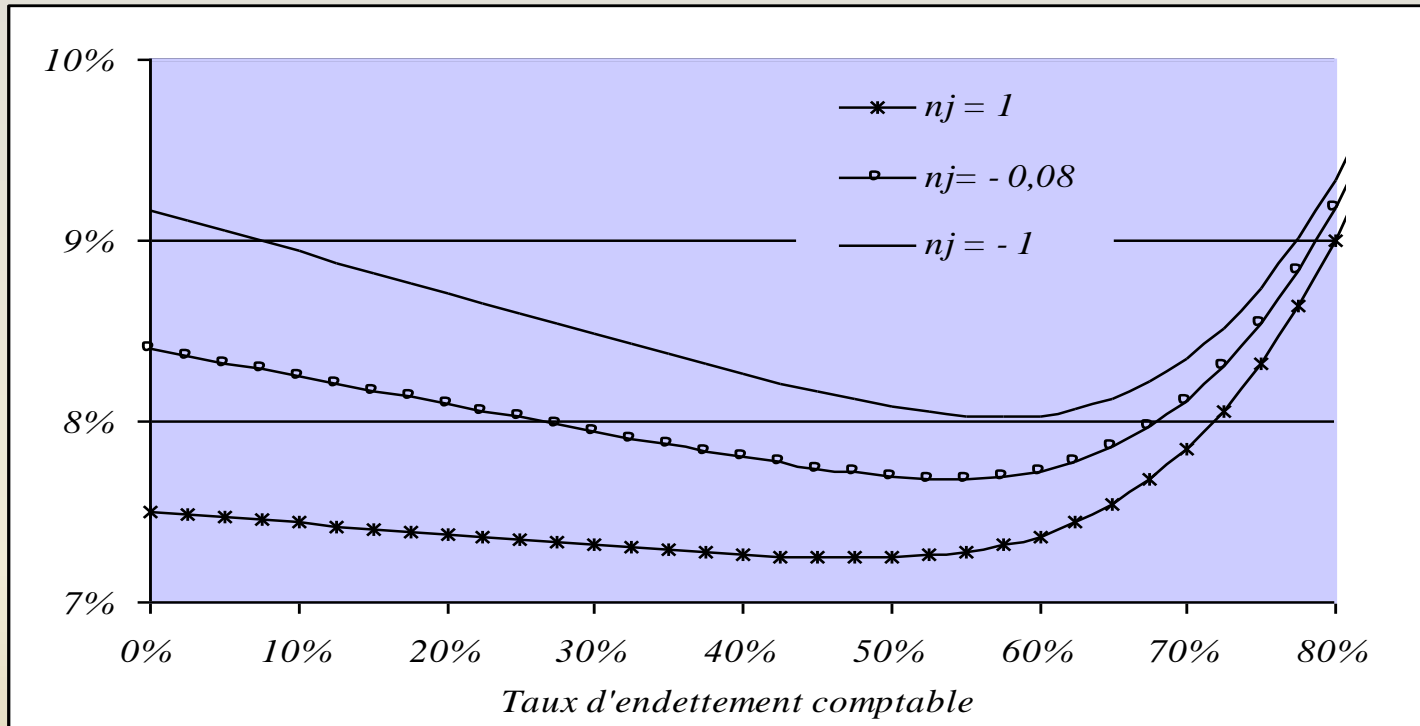
Méthodologie

- Modèle théorique de structure optimale du capital
- Tests empiriques sur le coût de la dette et le ratio d'endettement

Résultats empiriques

- Le coût de la dette est indépendant de la note sociale.
- Les entreprises peu SR ont un ratio d'endettement plus fort ou en croissance.
- La croissance de l'endettement des entreprises peu SR concerne les deux dimensions business et financière mais pas sociétale.

Le coût du capital en fonction de la note sociale



Le coût du capital est plus bas pour les entreprises SR mais la dette réduit la différence

Projets en cours

Une thèse sur le lien entre le caractère SR et le risque

Premiers résultats :

- Le risque spécifique est plus élevé pour les firmes non SR
- Le risque baissier est légèrement plus fort pour les firmes non SR

Un projet sur les ratings souverains, en lien avec le coût de la dette souveraine et les prix des CDS

Références

BIHR M.-H. (2010), ***L'intégration de la Responsabilité Sociale de l'Entreprise et des informations extra-financières par le marché financier***, thèse de doctorat, Université Grenoble, 384 pages, sous la direction de I. Girerd-Potin et P. Louvet

GIRERD-POTIN, Isabelle, JIMENEZ-GARCES Sonia, LOUVET Pascal. **Which dimensions of social responsibility concern financial investors?** Congrès International de Gouvernance, mai 2012 et congrès de l'AFFI, mai 2012. Cahier de Recherche du CERAG 2012-01 E2

DUPRE, Denis, GIRERD-POTIN, Isabelle, JIMENEZ-GARCES, Sonia., LOUVET, Pascal. **Les investisseurs paient pour l'éthique : conviction ou prudence ?** *Banque et Marchés*, septembre-octobre 2006, n° 84, p. 45-60.

GIRERD-POTIN, Isabelle, JIMENEZ-GARCES, Sonia, LOUVET, Pascal. **The link between Social Rating and Financial Capital Structure**, *Finance*, décembre 2011, vol.32, n°2, p.9-52.