

Dimensions RSE, style de management et coût du capital

Isabelle Girerd-Potin

CERAG UMR 5820 – Université Grenoble Alpes

Cette présentation s'appuie sur l'article :

“Which dimensions of social responsibility concern financial investors?”

Girerd-Potin I., Jimenez-Garcès S., Louvet P., *Journal of Business Ethics*, 121, 4 (2014), 559-576

Colloque académique de Vigéo

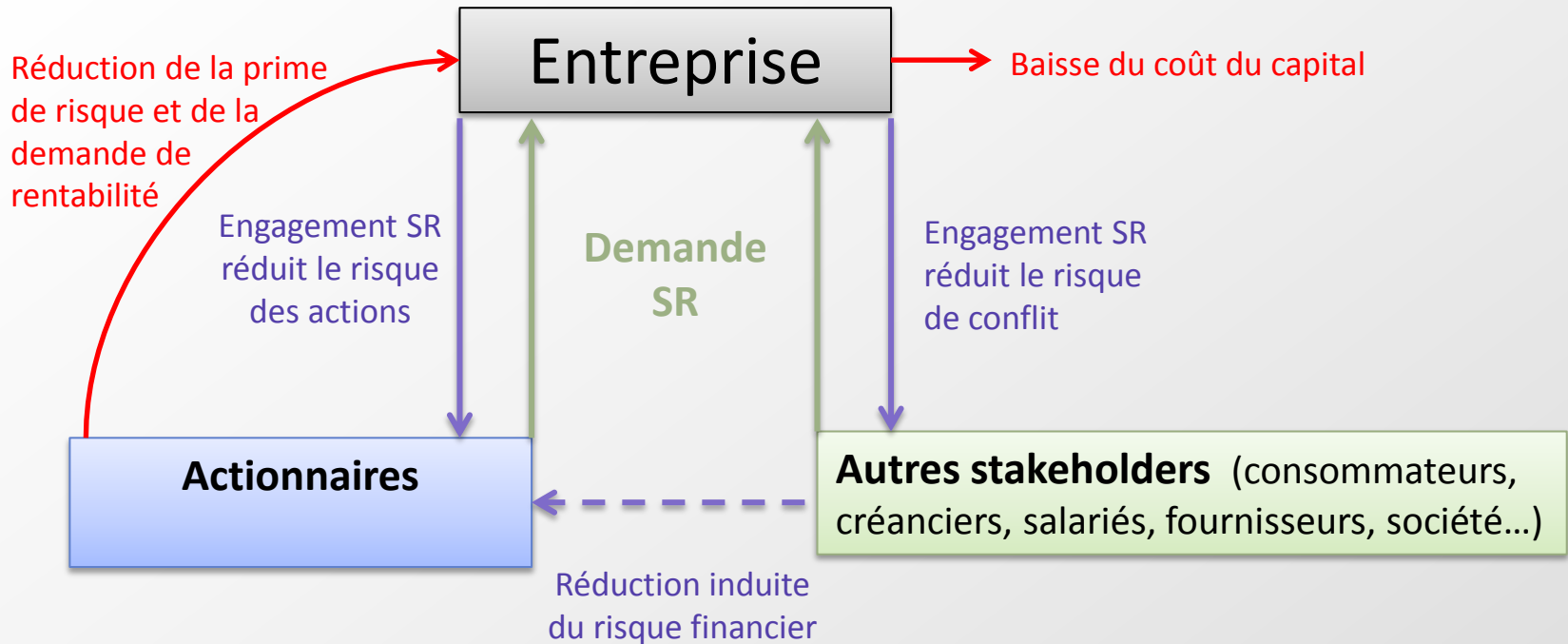
2 octobre 2014

I. Girerd-Potin, P. Louvet, CERAG



1 Schéma fondamental

L'entreprise est-elle incitée par des pressions économiques et sociales à se responsabiliser socialement ?



Trois questions

1. **Quelle grille d'analyse adopter pour caractériser l'engagement SR des entreprises ?**

Réponse : les 3 dimensions Business, Société, Gouvernance

2. **En regard de cette grille, l'engagement SR entraîne-t-il une réduction incitative du coût capital ?**

Réponse : agir sur chacune des dimension amène à une diminution plus ou moins importante du risque, de la prime de risque et du coût du capital.

3. **L'engagement SR est-il une affaire de style de management ?**

Réponse : des différences culturelles expliquent pour une part les comportement SR des entreprises.

1 Les trois dimensions de la responsabilité sociale

La responsabilité sociale est-elle un concept unidimensionnel ?

Les entreprises prennent-elles leur responsabilité sociale comme un bloc ou, au contraire, en font-elles un usage différencié ?

Réponse fondée sur le comportement réel (méthode d'analyse de données) des entreprises et non sur une lecture théorique a priori (cf. ESG)

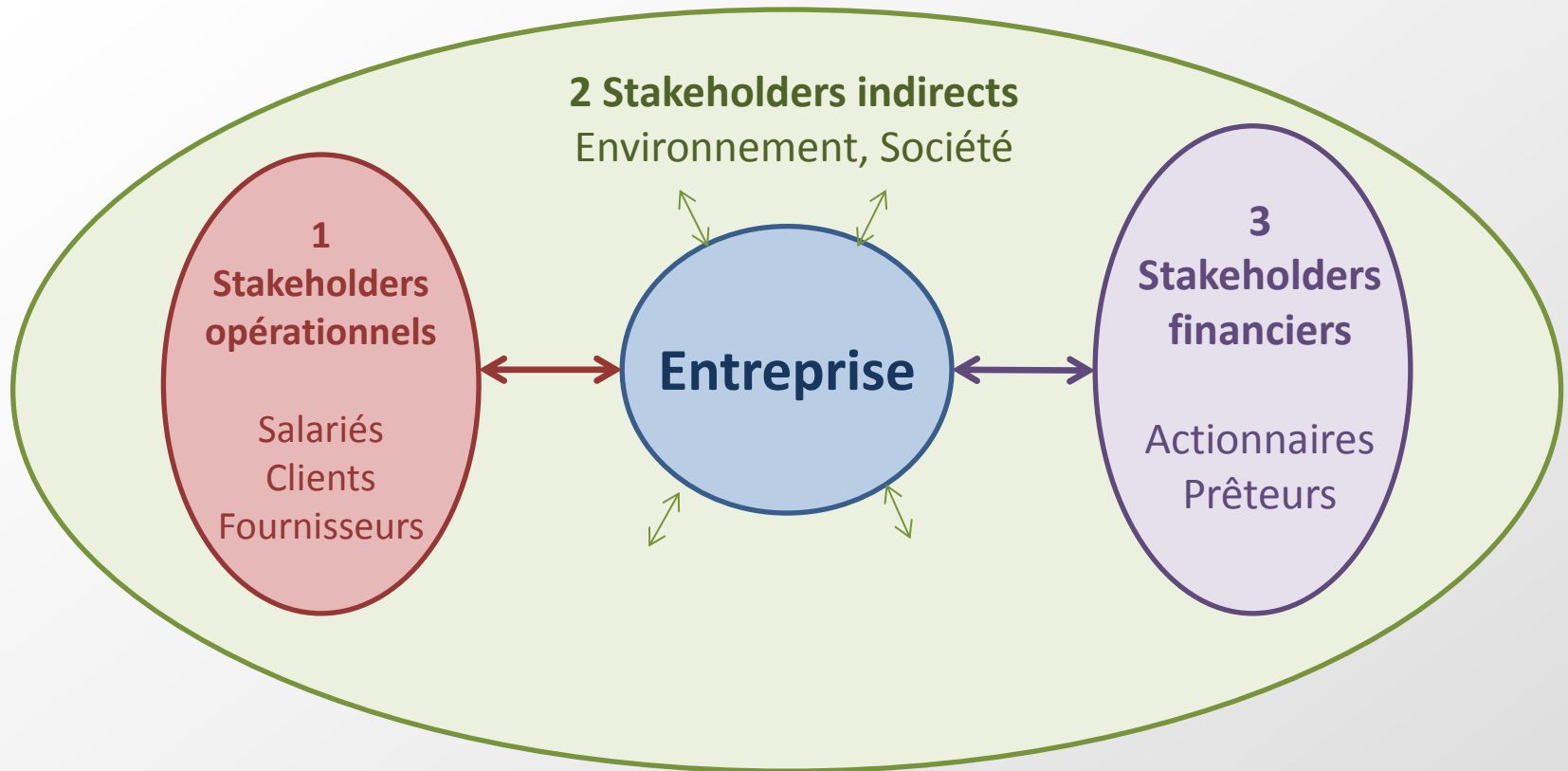
Méthodologie :

- Les 816 entreprises internationales notées par Vigeo sur la période 2003-2010
- Analyse en composantes principales des 6 domaines Vigeo

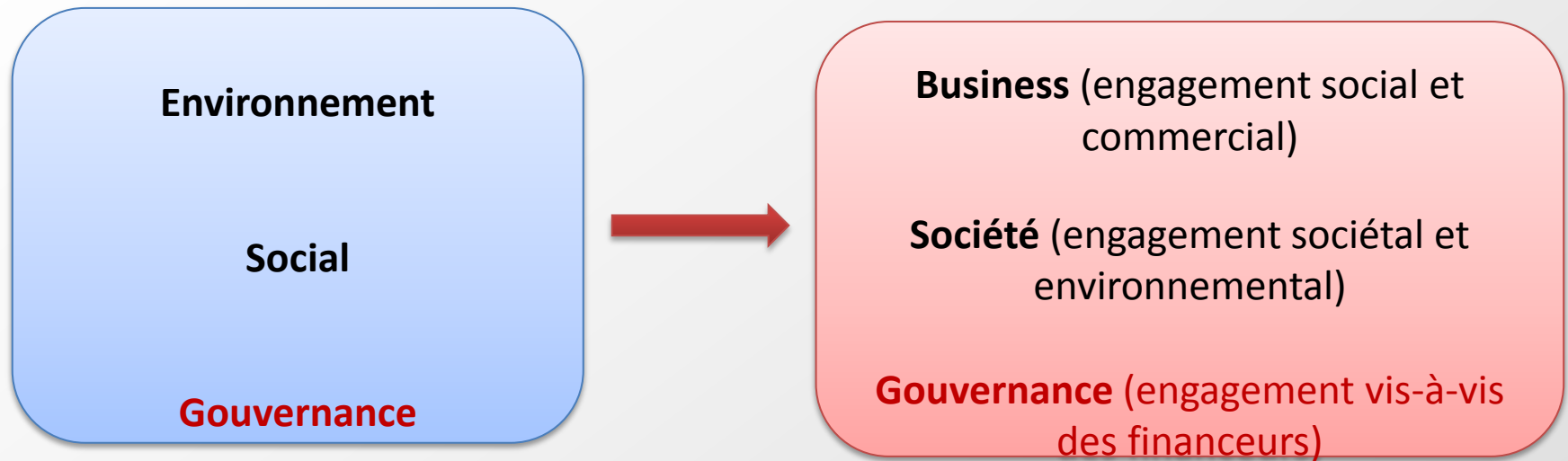
Les trois sphères d'action de l'entreprise

Résultats ➤

Les entreprises déterminent une politique homogène selon 3 types de parties prenantes



D'une typologie ESG à une typologie BSG fondée



2 L'engagement SR entraîne-t-il une réduction incitative du coût capital ?

Le coût de financement des entreprises SR est-il réduit en pratique ?



Le taux de rentabilité attendu (égal ex-post au taux de rentabilité moyen offert) par le marché sur les entreprises SR est-il plus faible ?

Méthodologie : approche financière du couple rentabilité-risque

L'engagement SR de l'entreprise contribue-t-il à :

- 2.1 une diminution du risque financier pour l'actionnaire ?
- 2.2 une diminution de la rentabilité demandée à risque de marché égal ?

Si oui, double effet de réduction du coût du capital !

2.1 Une diminution du risque financier pour l'actionnaire ?

Does Corporate Social Responsibility (CSR) Affect Firm Financial Risk? Evidence from International Data - Mohammed Benlemlih, Isabelle Girerd-Potin, 31st French Finance Association Conference , May 2014.

Echantillon : Données Vigeo de décembre 1999 à décembre 2011, soit 5 716 observations de 26 pays différents (Thomson Reuters pour les données financières)

Méthodologie : Analyse de portefeuille, tests univariés, analyses de régression

Principales conclusions pour les firmes SR

- ✓ Le risque spécifique est réduit
 - ✓ Il cache un facteur de risque systématique non SR
 - ✓ Un vrai risque spécifique : atténuation des chocs spécifiques
- ✓ Le risque downside (sensibilité en cas de mauvaise conjoncture) est plus faible
- ✓ C'est la dimension *Business* qui a l'impact le plus fort sur le risque. A l'inverse, la dimension *Société* a un impact faible voire inverse.

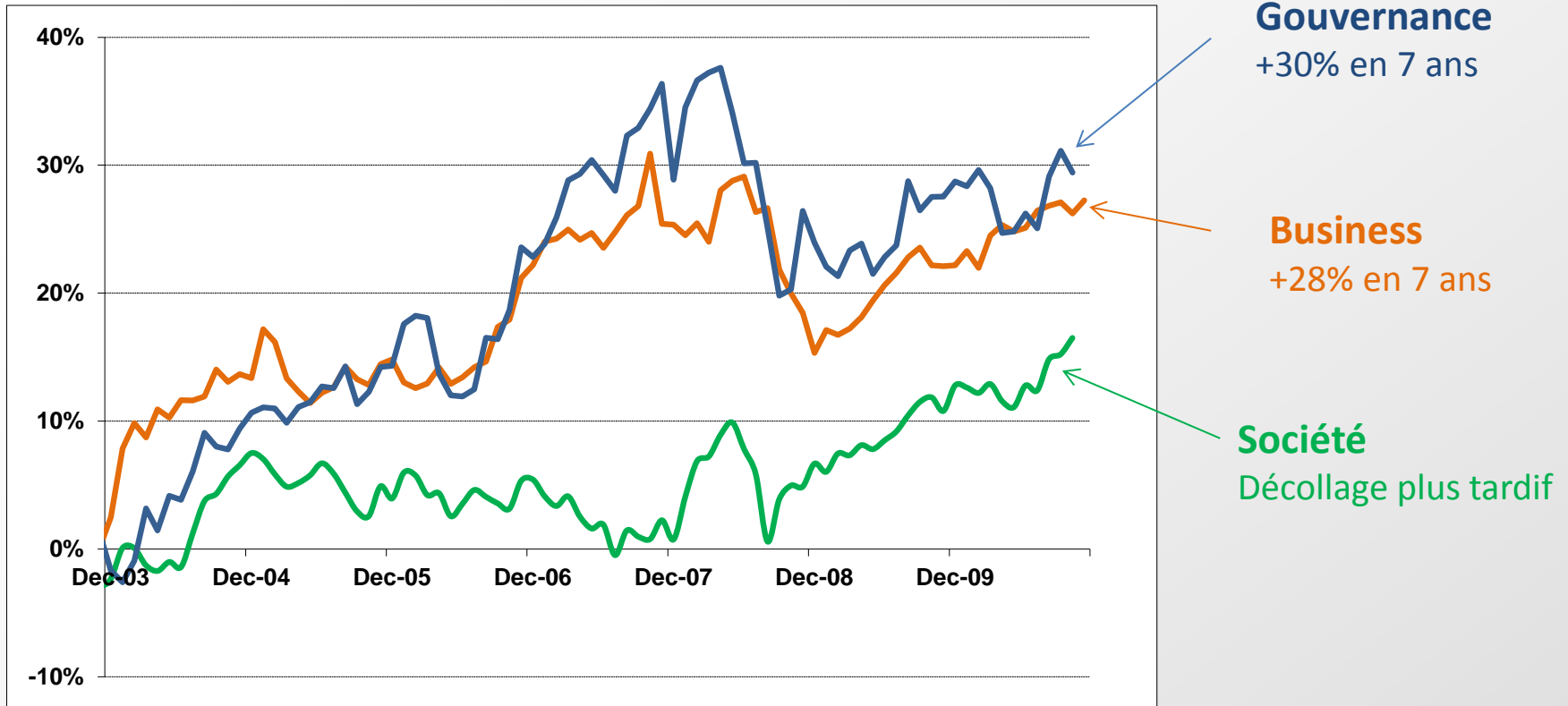
2.2 Une diminution de la rentabilité à risque de marché égal ?

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

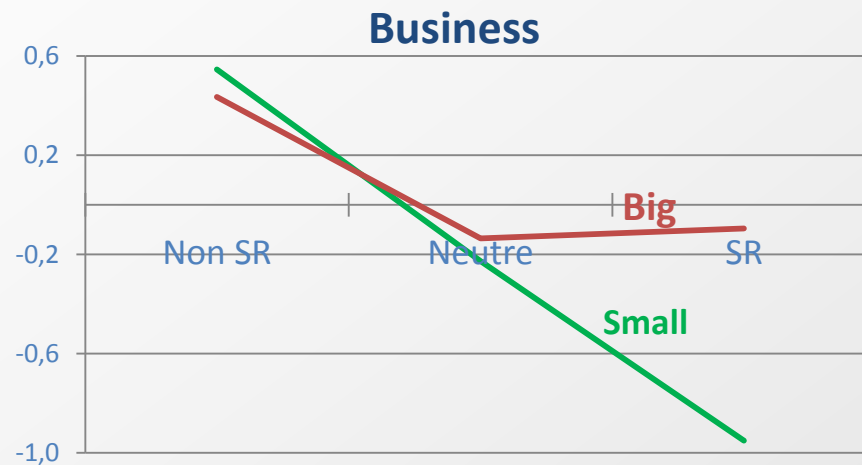
- Prime de risque non SR significative et positive.
- Prime pour chaque dimension indépendante de la notation comprise entre 2,4% et 4,2% par an selon la dimension
- Les entreprises de grande taille non SR sont pénalisées ; les entreprises de « petite taille » SR sont récompensées

Cumul des 3 primes de risque non SR



**Une tendance inscrite dans la durée pour les dimensions
Business et Gouvernance.**

Le marché exige un comportement responsable des grandes entreprises et récompense les « petites » de leur engagement.



Toutes sont pénalisées pour un comportement non SR. Seules les petites sont récompensées pour un comportement SR

3 Analyse confirmatoire de la typologie des politiques SR

Une première analyse par la nationalité de l'entreprise.

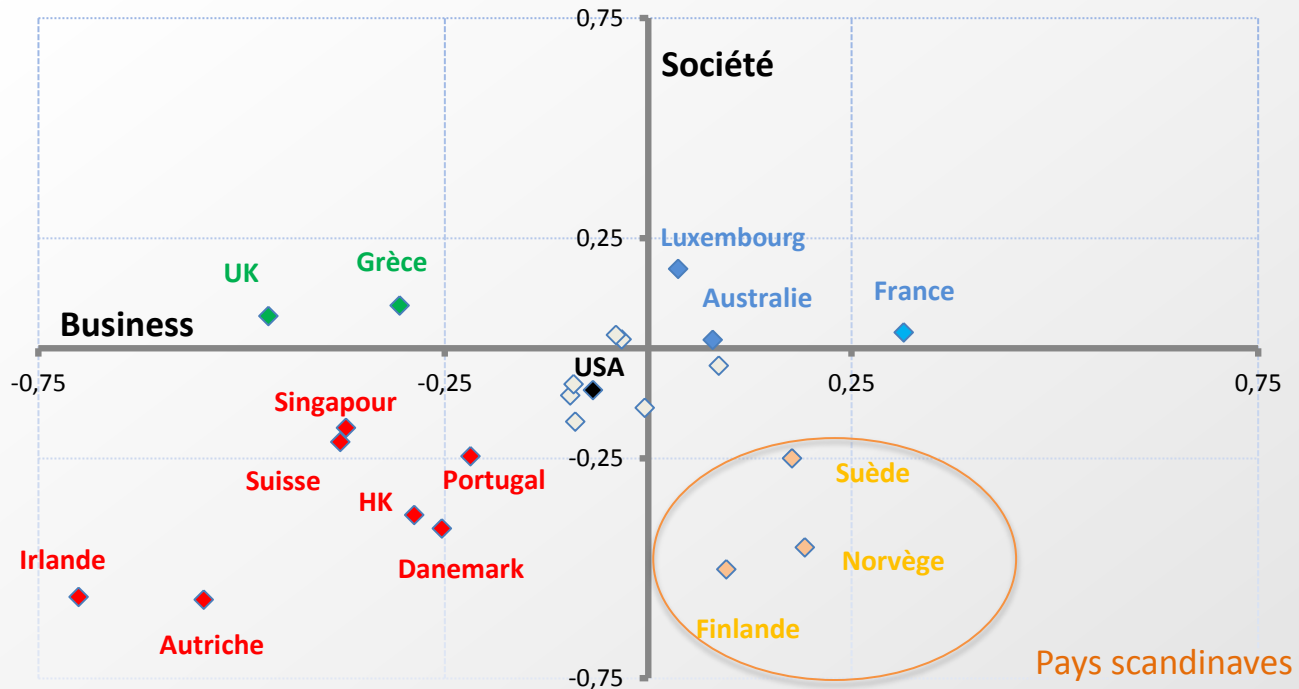
Les entreprises ont-elles un comportement SR identique selon leur nationalité ?

L'analyse factorielle montre que l'engagement SR des entreprises est significativement différent d'un pays à l'autre.



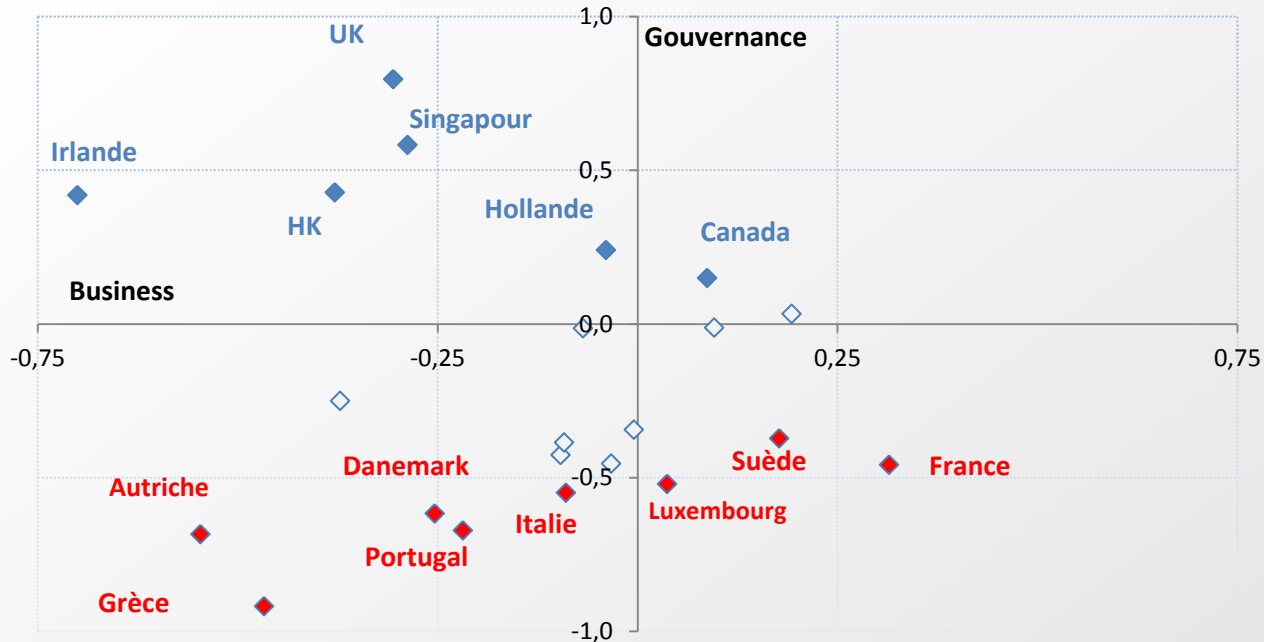
Il existe probablement des raisons juridiques, institutionnelles et culturelles à cet engagement différencié. Peut-on les identifier ?

Comportement SR selon le pays



Une typologie peu évidente malgré quelques indices

Comportement SR selon le pays



Les pays de droit anglo-saxon semblent avoir un engagement plus fort en matière de gouvernance que les pays de droit latin.

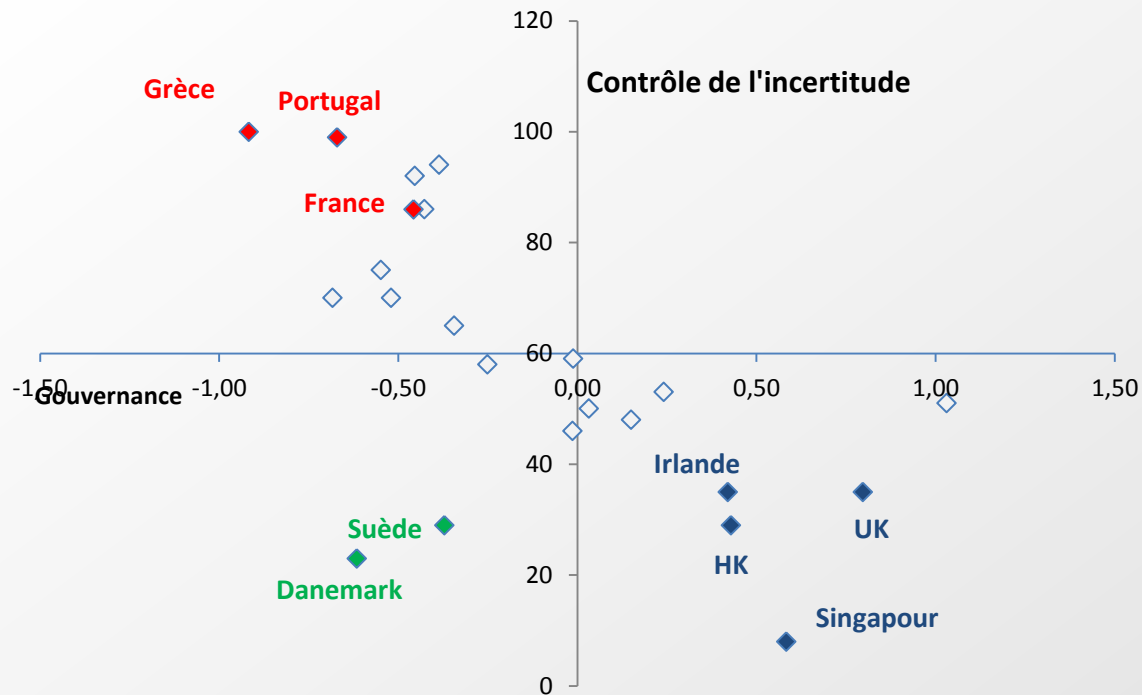
Lien entre style de management SR et dimensions culturelles de Hofstede

Le modèle fondateur en matière de lien entre culture nationale et management des entreprises est celui de G. Hofstede (1982).

3 dimensions culturelles retenues ici :

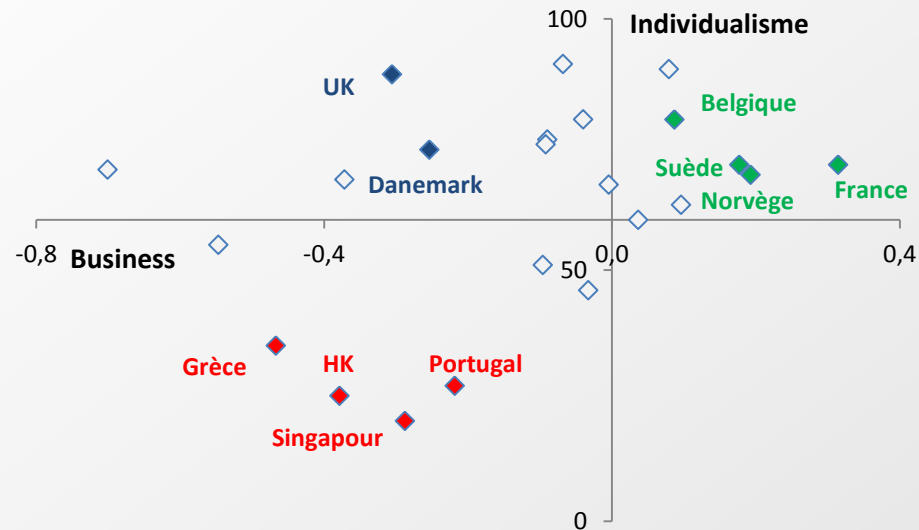
- **individualisme/collectivisme** (dépendance à nos proches/intégration à un endogroupe)
- **masculinité/féminité** (importance ou non du genre dans les rôles affectifs)
- **Contrôle de l'incertitude** (Anxiété, peur de l'inconnu)

La dimension gouvernance présente dans les pays à faible contrôle de l'incertitude



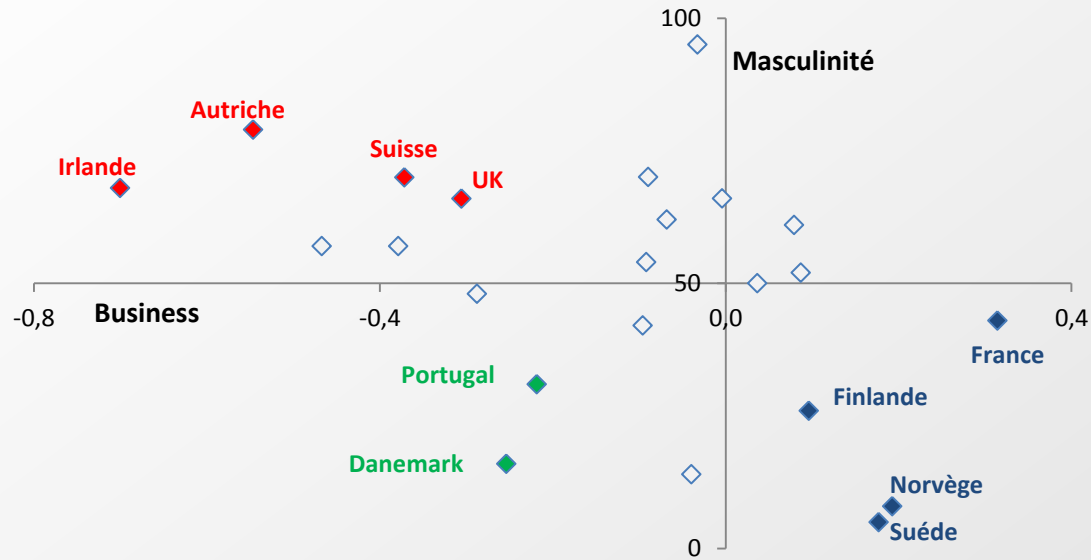
Corrélation entre l'engagement sur l'axe Gouvernance et le critère de contrôle de l'incertitude : - 0.64

Un souci plus manifeste des parties prenantes *business* dans les sociétés individualistes



L'organisation doit se mettre au service de l'individu dans les sociétés individualistes

...et dans les sociétés plus « féminines »



Les sociétés féminines privilégient le bien vivre ensemble aux valeurs de la compétition.

Conclusion

- 1 nouvelle grille d'analyse de la RSE (BSG) axée sur les groupes de parties prenantes
- Une réduction du risque et du coût du capital pour les entreprises SR
- Une exigence SR pour les grandes firmes, un souhait pour les petites
- Une dimension culturelle dans l'engagement SR :
 - Engagement fort en gouvernance dans les sociétés qui acceptent plus facilement l'ambiguïté
 - Engagement fort dans le business dans les sociétés individualistes et féminines

**Merci de votre
attention**

Les trois dimensions de la responsabilité sociale

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>Business</u> Salariés, Clients, Fournisseurs	<u>Société</u> Environnement et communauté	<u>Financière</u> Apporteurs de capitaux



Groupe	Pays	Nb entreprises	Scores sociaux moyens des entreprises		
			business	société	gouvernance
			C1	C2	C3
Mauvais sur les 3 dimensions sociales	Austria	20	-0.55	-0.57	-0.68
	Portugal	10	-0.22	-0.25	-0.67
	Denmark	30	-0.25	-0.41	-0.62
	Italy	65	-0.09	-0.17	-0.55
	Spain	63	-0.10	-0.11	-0.43
	Belgium	28	-0.09	-0.08	-0.39
	Germany	100	0.00	-0.14	-0.34
	Switzerland	69	-0.37	-0.18	-0.25
	United States of America	490	-0.07	-0.10	-0.01
Bon sur seul C3	Ireland	24	-0.70	-0.56	0.42
	Hong-Kong	45	-0.38	-0.21	0.43
	Singapore	20	-0.29	-0.38	0.58
Bon sur seul C2	Greece	14	-0.47	0.07	-0.92
	Japan	306	-0.03	0.02	-0.45
Mauvais sur seul C1	The Netherlands	60	-0.04	0.03	0.24
	United Kingdom	319	-0.31	0.10	0.80
Bon sur seul C1	Sweden	51	0.18	-0.25	-0.37
	Finland	28	0.10	-0.50	-0.01
Mauvais sur seul C2	Norway	23	0.19	-0.45	0.03
	Canada	56	0.09	-0.04	0.15
Mauvais sur seul C3	Luxembourg	10	0.04	0.18	-0.52
	France	151	0.31	0.04	-0.46
Bon partout	Australia	83	0.08	0.02	1.03