

Notation extra-financière, Liquidité et Coût du capital

Vincent Lapointe¹

¹Kedge Business School

2 Octobre 2014

Notation extra-financière et coût du capital

Un travail de recherche présenté dans l'article suivant:

- **Raising Companies' Profile with Corporate Social Performance**

In Bankers, Markets & Investors May-June 14

P. Bertrand (IAE Aix-en-Provence, AMSE et Kedge BS)

A. Guyot (Audencia)

V. Lapointe (Kedge BS)

Notation extra-financière et coût du capital

Un travail de recherche présenté dans l'article suivant:

- **Raising Companies' Profile with Corporate Social Performance**

In Bankers, Markets & Investors May-June 14

P. Bertrand (IAE Aix-en-Provence, AMSE et Kedge BS)

A. Guyot (Audencia)

V. Lapointe (Kedge BS)

Sujet de l'article:

Notation extra-financière et coût du capital

Un travail de recherche présenté dans l'article suivant:

- **Raising Companies' Profile with Corporate Social Performance**

In Bankers, Markets & Investors May-June 14

P. Bertrand (IAE Aix-en-Provence, AMSE et Kedge BS)

A. Guyot (Audencia)

V. Lapointe (Kedge BS)

Sujet de l'article:

- Mécanismes qui relieraient la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) à:
 - La liquidité des titres de l'entreprise.
 - La reconnaissance des titres de l'entreprise.

Notation extra-financière et coût du capital

Un travail de recherche présenté dans l'article suivant:

- **Raising Companies' Profile with Corporate Social Performance**

In Bankers, Markets & Investors May-June 14

P. Bertrand (IAE Aix-en-Provence, AMSE et Kedge BS)

A. Guyot (Audencia)

V. Lapointe (Kedge BS)

Sujet de l'article:

- Mécanismes qui relieraient la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) à:
 - La liquidité des titres de l'entreprise.
 - La reconnaissance des titres de l'entreprise.
- Les deux sont reliés à la performance financière de l'entreprise (PFE).

Sujet de l'article, une synthèse

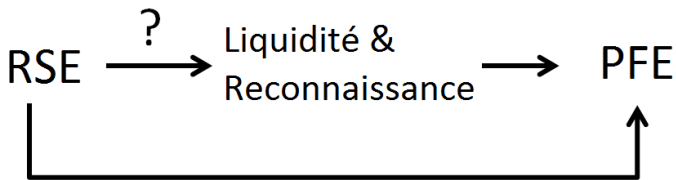


Figure : Contexte et sujet de l'article

Sujet de l'article, une synthèse

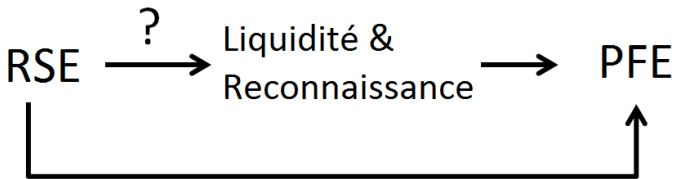


Figure : Contexte et sujet de l'article

- RSE est mesurée par des agences de notations (Vigeo).
- Performance boursière espérée = coût du capital.

Questions de recherche de l'article

3 questions:

Questions de recherche de l'article

3 questions:

- Liquidité des titres améliorée après notation extra-financière?

Questions de recherche de l'article

3 questions:

- Liquidité des titres améliorée après notation extra-financière?
- Reconnaissance des titres par les investisseurs améliorée après notation extra-financière?

Questions de recherche de l'article

3 questions:

- Liquidité des titres améliorée après notation extra-financière?
- Reconnaissance des titres par les investisseurs améliorée après notation extra-financière?
- Les changements dépendent-ils du niveau de la note?

Mécanisme 1: notation extra-financière et liquidité

Effets possibles d'une notation ESG sur la liquidité

Mécanisme 1: notation extra-financière et liquidité

Effets possibles d'une notation ESG sur la liquidité

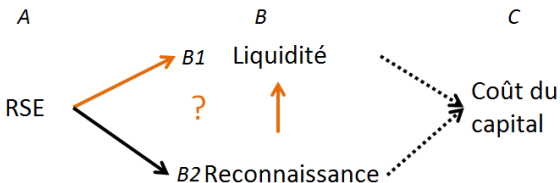


Figure : Effets d'une notation/note ESG sur la liquidité

Mécanisme 1: notation extra-financière et liquidité

Effets possibles d'une notation ESG sur la liquidité

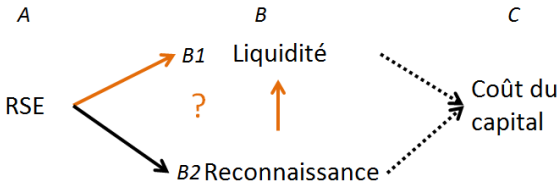


Figure : Effets d'une notation/note ESG sur la liquidité

- Effet informationnel = Notation/Asymétrie d'information et Note/Risque

Mécanisme 1: notation extra-financière et liquidité

Effets possibles d'une notation ESG sur la liquidité

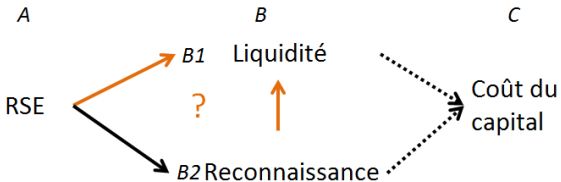


Figure : Effets d'une notation/note ESG sur la liquidité

- Effet informationnel = Notation/Asymétrie d'information et Note/Risque
- Effet volume = Plus d'investisseurs/Asymétrie d'information et Risque

Mécanisme 2: notation extra-financière et reconnaissance

Effet possible d'une notation ESG sur la reconnaissance

Mécanisme 2: notation extra-financière et reconnaissance

Effet possible d'une notation ESG sur la reconnaissance

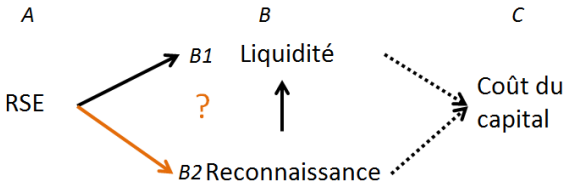


Figure : Effet d'une notation/note ESG sur la reconnaissance

Mécanisme 2: notation extra-financière et reconnaissance

Effet possible d'une notation ESG sur la reconnaissance

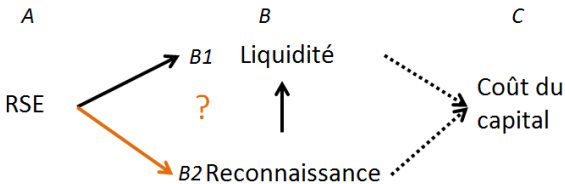


Figure : Effet d'une notation/note ESG sur la reconnaissance

- Notation/Coût d'acquisition et de traitement de l'information

Mécanisme 2: notation extra-financière et reconnaissance

Effet possible d'une notation ESG sur la reconnaissance

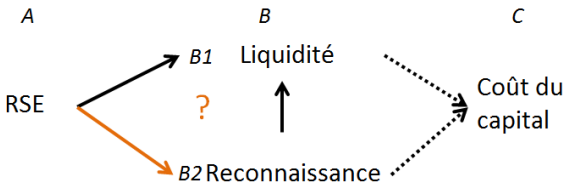


Figure : Effet d'une notation/note ESG sur la reconnaissance

- Notation/Coût d'acquisition et de traitement de l'information
- Note/Restriction "réglementaire" (ISR)

Résultats

Résultats

Principales observations après une notation extra-financière:

Résultats

Principales observations après une notation extra-financière:

- Augmentation de la liquidité.
- Augmentation de la reconnaissance des investisseurs.

Résultats

Principales observations après une notation extra-financière:

- Augmentation de la liquidité.
- Augmentation de la reconnaissance des investisseurs.
- Relation positive entre le niveau de la note et ces augmentations.

Résultats

Principales observations après une notation extra-financière:

- Augmentation de la liquidité.
- Augmentation de la reconnaissance des investisseurs.
- Relation positive entre le niveau de la note et ces augmentations.
- Effets plus importants pour les petites entreprises \approx entreprises peu visibles.

Conséquences opérationnelles de ces résultats et de la littérature associée

Conséquences opérationnelles de ces résultats et de la littérature associée

Pour les directions d'entreprises (principalement les petites entreprises):

Conséquences opérationnelles de ces résultats et de la littérature associée

Pour les directions d'entreprises (principalement les petites entreprises):

- Investir dans RSE = moyen d'augmenter la liquidité/base actionnariale d'un titre.

Conséquences opérationnelles de ces résultats et de la littérature associée

Pour les directions d'entreprises (principalement les petites entreprises):

- Investir dans RSE = moyen d'augmenter la liquidité/base actionnariale d'un titre.
- Investir dans RSE = moyen de diminuer coût du capital ⇔ améliorer valorisation.

Conséquences opérationnelles de ces résultats et de la littérature associée

Pour les gérants de portefeuilles de titres:

Conséquences opérationnelles de ces résultats et de la littérature associée

Pour les gérants de portefeuilles de titres:

- Notation et niveau de RSE = facteurs impactant potentiellement la performance des portefeuilles si titre “responsable” en portefeuille.

Conséquences opérationnelles de ces résultats et de la littérature associée

Pour les gérants de portefeuilles de titres:

- Notation et niveau de RSE = facteurs impactant potentiellement la performance des portefeuilles si titre “responsable” en portefeuille.
- + si titre en portefeuille avant notation / Potentiellement car effet visibilité.

Conséquences opérationnelles de ces résultats et de la littérature associée

Pour les gérants de portefeuilles de titres:

- Notation et niveau de RSE = facteurs impactant potentiellement la performance des portefeuilles si titre “responsable” en portefeuille.
- + si titre en portefeuille avant notation / Potentiellement car effet visibilité.
- - si titre en portefeuille après notation / Effet sur coût du capital
⇔ Rendement brut espéré.

Effet visibilité et performance financière des portefeuilles d'ISR

Un travail de recherche présenté dans l'article suivant:

- **Financial Performance of Socially Responsible Investment:
Does the Visibility of Firms in the Portfolio Matter?**
Working Paper
V. Lapointe (Kedge BS)

Effet visibilité et performance financière des portefeuilles d'ISR

Un travail de recherche présenté dans l'article suivant:

- **Financial Performance of Socially Responsible Investment: Does the Visibility of Firms in the Portfolio Matter?**
Working Paper
V. Lapointe (Kedge BS)

Sujet de l'étude:

Effet visibilité et performance financière des portefeuilles d'ISR

Un travail de recherche présenté dans l'article suivant:

- **Financial Performance of Socially Responsible Investment: Does the Visibility of Firms in the Portfolio Matter?**
Working Paper
V. Lapointe (Kedge BS)

Sujet de l'étude:

- Étudier l'interaction entre visibilité et performance générée par un portefeuille d'ISR.

Sujet de l'article

	Effet de Revalorisation	+	Effet de diversification	=	Effet total
Entreprises peu visibles	+				+/-
Entreprises visibles	=		=/-		=/-

Figure : Effet processus ISR sur performance portefeuille d'ISR
(portefeuille peu concentré)

Questions et résultats

Questions et résultats

Questions de recherche:

Questions et résultats

Questions de recherche:

- Perf. portefeuille ISR pondéré par les capitalisations \leq Perf. portefeuille classique pondéré par les capitalisations?

Questions et résultats

Questions de recherche:

- Perf. portefeuille ISR pondéré par les capitalisations \leq Perf. portefeuille classique pondéré par les capitalisations?
- Perf. portefeuille ISR équipondéré \geq Perf. portefeuille classique équipondéré?

Questions et résultats

Questions de recherche:

- Perf. portefeuille ISR pondéré par les capitalisations \leq Perf. portefeuille classique pondéré par les capitalisations?
- Perf. portefeuille ISR équipondéré \geq Perf. portefeuille classique équipondéré?

Principales observations:

Questions et résultats

Questions de recherche:

- Perf. portefeuille ISR pondéré par les capitalisations \leq Perf. portefeuille classique pondéré par les capitalisations?
- Perf. portefeuille ISR équipondéré \geq Perf. portefeuille classique équipondéré?

Principales observations:

- Réponses positives aux questions précédentes.

Questions et résultats

Questions de recherche:

- Perf. portefeuille ISR pondéré par les capitalisations \leq Perf. portefeuille classique pondéré par les capitalisations?
- Perf. portefeuille ISR équipondéré \geq Perf. portefeuille classique équipondéré?

Principales observations:

- Réponses positives aux questions précédentes.
- La plus-value financière de l'ISR est significative pour les portefeuilles d'entreprises peu visibles.

Conséquences opérationnelles résultats article n°2

Conséquences opérationnelles résultats article n°2

Pour les investisseurs et gérants:

Conséquences opérationnelles résultats article n°2

Pour les investisseurs et gérants:

- Générer de la performance avec les revalorisations ⇔ Adopter une stratégie privilégiant les entreprises peu visibles.

Quel autre avantage financier à un processus d'ISR? Une illustration

Un travail de recherche présenté dans l'article suivant:

- **How Performance of Risk-Based Strategies is Modified by Socially Responsible Investment Universe?**

Working Paper

P. Bertrand (IAE Aix-en-Provence, AMSE et Kedge BS)

V. Lapointe (Kedge BS)

Quel autre avantage financier à un processus d'ISR? Une illustration

Un travail de recherche présenté dans l'article suivant:

- **How Performance of Risk-Based Strategies is Modified by Socially Responsible Investment Universe?**

Working Paper

P. Bertrand (IAE Aix-en-Provence, AMSE et Kedge BS)

V. Lapointe (Kedge BS)

Sujet de l'article:

Quel autre avantage financier à un processus d'ISR? Une illustration

Un travail de recherche présenté dans l'article suivant:

- **How Performance of Risk-Based Strategies is Modified by Socially Responsible Investment Universe?**

Working Paper

P. Bertrand (IAE Aix-en-Provence, AMSE et Kedge BS)

V. Lapointe (Kedge BS)

Sujet de l'article:

- Étudier l'effet d'un univers d'ISR sur la performance de portefeuille basés sur les risques.

Question et résultats

Question et résultats

Question de recherche:

Question et résultats

Question de recherche:

- Comment le processus d'ISR influe-t-il sur la performance des portefeuilles basés sur les risques?

Question et résultats

Question de recherche:

- Comment le processus d'ISR influe-t-il sur la performance des portefeuilles basés sur les risques?

Principales observations:

Question et résultats

Question de recherche:

- Comment le processus d'ISR influe-t-il sur la performance des portefeuilles basés sur les risques?

Principales observations:

- Les portefeuilles bénéficient d'un bonus ISR.

Question et résultats

Question de recherche:

- Comment le processus d'ISR influe-t-il sur la performance des portefeuilles basés sur les risques?

Principales observations:

- Les portefeuilles bénéficient d'un bonus ISR.
- qui varie en fonction des stratégies étudiées.

Question et résultats

Question de recherche:

- Comment le processus d'ISR influe-t-il sur la performance des portefeuilles basés sur les risques?

Principales observations:

- Les portefeuilles bénéficient d'un bonus ISR.
- qui varie en fonction des stratégies étudiées.
- qui est inférieur aux bonus de performance associés aux stratégies MV et MD.

Question et résultats

Question de recherche:

- Comment le processus d'ISR influe-t-il sur la performance des portefeuilles basés sur les risques?

Principales observations:

- Les portefeuilles bénéficient d'un bonus ISR.
- qui varie en fonction des stratégies étudiées.
- qui est inférieur aux bonus de performance associés aux stratégies MV et MD.
- qui serait lié à l'exclusion d'événements extrêmes négatifs.

Conséquences opérationnelles résultats article n°3

Conséquences opérationnelles résultats article n°3

Pour les investisseurs et gérants:

Conséquences opérationnelles résultats article n°3

Pour les investisseurs et gérants:

- Les stratégies de type MV et MD sur univers ISR = meilleures stratégies du backtest.

Conséquences opérationnelles résultats article n°3

Pour les investisseurs et gérants:

- Les stratégies de type MV et MD sur univers ISR = meilleures stratégies du backtest.
- Stratégies concentrées qui bénéficient à plein de leur caractère défensif sur univers ISR.

Conclusions

- Article 1 illustre les mécanismes qui mènent à un coût du capital plus bas + effet visibilité.

Conclusions

- Article 1 illustre les mécanismes qui mènent à un coût du capital plus bas + effet visibilité.
- Article 2 illustre comment cela se traduit au niveau de la performance des portefeuilles d'ISR.

Conclusions

- Article 1 illustre les mécanismes qui mènent à un coût du capital plus bas + effet visibilité.
- Article 2 illustre comment cela se traduit au niveau de la performance des portefeuilles d'ISR.
- Article 3 illustre un effet de protection dont bénéficient les portefeuilles d'ISR.

MERCI POUR VOTRE ATTENTION

Contact: vincent.lapointe@kedgebs.com