

# Les Déterminants de la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) dans les Small-Mid Caps et son impact sur leur Performance financière

Jamil Jaballah et Sébastien Pouget

IDEI-Toulouse School of Economics

Université Toulouse 1 Capitole

15 décembre 2014

# Sommaire

- 1 Objectifs
- 2 Données
- 3 Performance boursière
- 4 L'impact des annonces de notation RSE sur les cours boursiers des Small-Mid Caps (Analyse des Rendements Anormaux)
- 5 Les déterminants de la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) dans les Small-Mid Caps
- 6 L'impact direct de la RSE sur les ratios de Performance Financière et Economique (ROE/ROA) des Small-Mid Caps

# Objectifs

## Focus sur les Small-Mid Caps

- 1 Étudier leurs performances financières, économiques et extra-financières.
- 2 Comprendre la rentabilité offerte aux investisseurs de long terme.

# Données

- **Vigeo** : Notation RSE, contient 133 entreprises, Panel: 2003-2013
  - **Infinancial** : Bilan Financier.
  - **FactSet** : Pourcentages des actionnaires institutionnels.
  - **Datastream** : Données Boursières.
  - **Amadeus/Defsalien/PointRisk** : Extraire les Noms de Dirigeants et les pourcentages de participation familiale de chaque entreprises de la base Vigeo.
- ⇒ **Echantillon retenu pour l'étude** : 100 entreprises non financières appartenant à l'indice CAC40 et/ou l'indice SBF120.

## Vigeo Ratings des dimensions RSE

- **ESG** : moyenne des 5 dimensions (CS, CG, CIN, ENV, HR).
- **Business Behaviour (CS)** : respect des clients.
- **Corporate Governance (CG)** : répartition des pouvoirs.
- **Community Involvement (CIN)** : engagement en faveur du développement économique et social, contributions à l'intérêt général, impact sociétal.
- **Environment (ENV)** : stratégie environnementale.
- **Human Resources (HR)** : dialogue social, conditions de travail, rémunération des salariés.

### Vigeo Ratings

Vigeo compare le score de la firme avec celui du secteur et accorde un rating

(--; -; =; +; ++)

⇒ Recoder en (-2,-1,0,+1,+2).

# Analyse de l'Actionnariat des Entreprises

## Variables Binaires

- Entreprise Familiale: (Act\_Famil) égale 1 si l'entreprise a comme blockholder le fondateur ou une seule famille. (  $>$  à 20% , Sraer et Thesmar (2007)) .
- CEO\_Fondateur: égale 1 si le dirigeant de l'entreprise est le fondateur de l'entreprise.
- CEO\_Heir: égale 1 si le dirigeant de l'entreprise est un héritier.

# Liste des Actionnaires Institutionnels de FactSet

## Variables en Pourcentage

- IOCAT2 : Compagnie d'assurance
  - IOCAT3 : Compagnie d'investissement
  - IOCAT4 : Investment Advisors
  - IOCAT5 : Fonds de pension
- 
- *SocGestion* : Société de gestion ( $IOCAT3 + IOCAT4$ ).
  - *Assetowner* : Détenteur d'actif ( $IOCAT2 + IOCAT5$ ).
  - LBO :  $SocGestion * \text{Taux d'endettement}$   
(Taux d'endettement :  $Leverage = Dette/Actif$ )

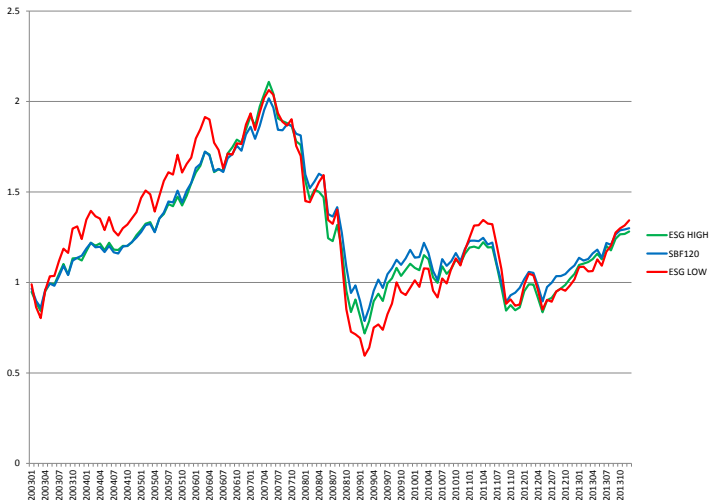
# Analyse descriptive

## Analyse statistique des données des entreprises non-financières, données Trimestrielles Janv-2003-Dec-2012

Variable	Moyenne	Ecart-type	Variable	Moyenne	Ecart-type
N_Actionnaire	52.41	19	MKTCAP	14 588 510	24 565 110
Act_Famil	0.38	0.49	NETINCOME	921 364	2 163 803
Act_Gov	0.07	0.26	TASSET	27 393 086	44 970 018
CEO_Fondat	0.13	0.34	BOOKVALUE	8 108 123	13 550 150
CEO_HEIR	0.17	0.37	Total Debt	27 393 086	44 970 018
ceo_famil	0.3	0.46	ROE	0.03	0.17
CEO_PROF	0.71	0.46	ROA	0.04	0.06
CAC40	0.38	0.49	Leverage	0.66	0.31
ASPI	0.49	0.5	IOCAT2	0.01	0.01
<b>ESG</b>	0.16	0.69	IOCAT3	0.03	0.03
<b>HR</b>	0.5	0.98	IOCAT4	0.19	0.1
<b>ENV</b>	0.2	0.91	IOCAT5	0.01	0.01
<b>CS</b>	0.18	0.94			
<b>CG</b>	-0.37	0.78			
<b>CIN</b>	0.29	0.97			



# Rendements Mensuels Cumulés d'un portefeuille formé en Janvier 2003 en fonction du niveau ESG

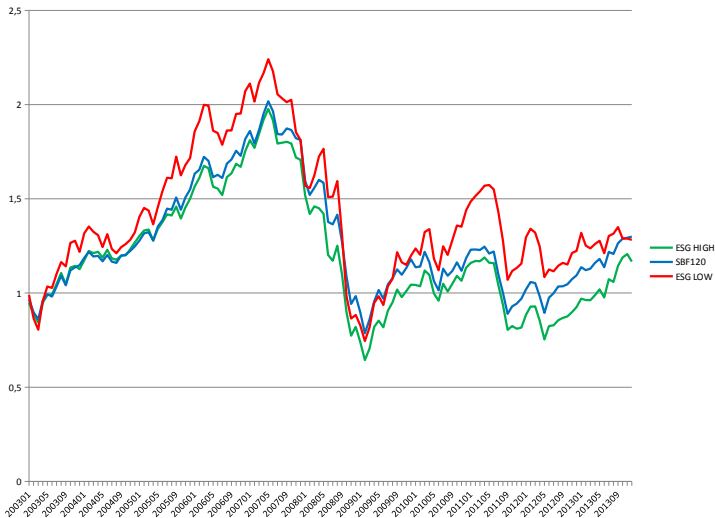


# Analyse du rendement et risque du portefeuille formé en Janvier 2003 en fonction du niveau ESG (Données Mensuelles)

	ESG HIGH	SBF120	ESG LOW	HIGH-LOW
Rendement	0,390%	0,362%	0,485%	-0,095%
Volatilité	0,056		0,070	0,029
Beta	1,041		1,212	-0,171
Alpha	0,0001		0,0005	-0,0003
t-Stat	(-0,018)		(-0,253)	(-0,132)

# Rendements Mensuels Cumulés d'un portefeuille dynamique en fonction du niveau ESG

(changements mensuels)



## Analyse du rendement et risque du portefeuille dynamique mensuel en fonction du niveau ESG (Données Mensuelles)

	ESG HIGH	SBF120	ESG LOW	HIGH LOW
Rendement	0,29%	0,33%	0,42%	-0,13%
Volatilité	0,0583		0,0668	0,0265
Beta	1,09		1,16	-0,08
Alpha	-0,0007		0,0003	-0,0010
t-Stat	(-0,599)		(-0,102)	(-0,438)

# L'impact des annonces de notation RSE sur les cours boursiers des Small-Mid Caps

## Analyse des annonces

<b>Dimension</b>	<b>N</b>
<i>Downgrades</i>	
CG	222
CIN	182
CS	207
ENV	140
HR	149
ESG	314
<i>Upgrades</i>	
CG	182
CIN	203
CS	209
ENV	188
HR	214
ESG	343

# L'impact des annonces de notation RSE sur les cours

## boursiers des Small-Mid Caps

Rendements Anormaux pour chaque critère et pour chaque type d'annonce (up ou down).

L'annonce est fixée en  $t = 0$ . Deux fenêtres sont créées : Une pour l'estimation des paramètres  $[-120, -31]$  et une autre pour l'étude de l'impact de l'événement  $[-30, +30]$ .

$$R_i = \theta_0 + \theta_1 R_m + \varepsilon$$

$$RA_i = R_i - \hat{\theta}_0 - \hat{\theta}_1 R_m$$

$$RAC_{i,t} = \sum_{t=t_0}^{t=t_1} AR_i$$

$$RAMC_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^{i=N} RAC_{i,t}$$

$$T_{Student} = \frac{RAMC_{t_0,t_1}}{\sigma_{CAR_{t_0,t_1}} / \sqrt{N}}$$

# Résultats

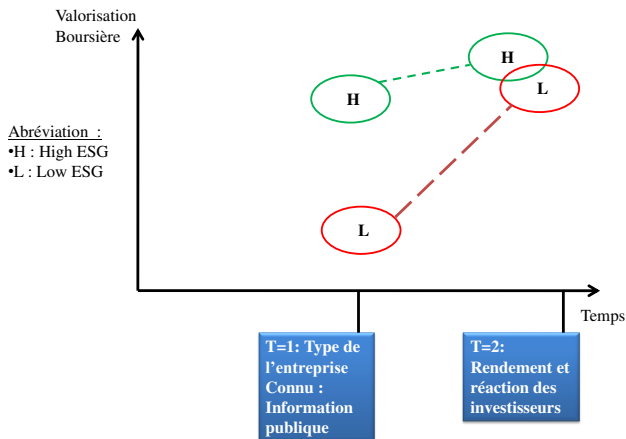
## Uniquement les $RAMC[-5, 5]$ significatifs

(4/6 en cas d'augmentation de la note)

Type event	interval	RAMC	t
<i>Upgrades</i>			
RAMC ESG_UP	[-5,5]	0,64%**	1,9341
RAMC HR_UP	[-5,5]	1,06%**	2,6062
RAMC CIN_UP	[-5,5]	0,91%**	2,2076
RAMC CS_UP	[-5,5]	0,79%*	1,8146

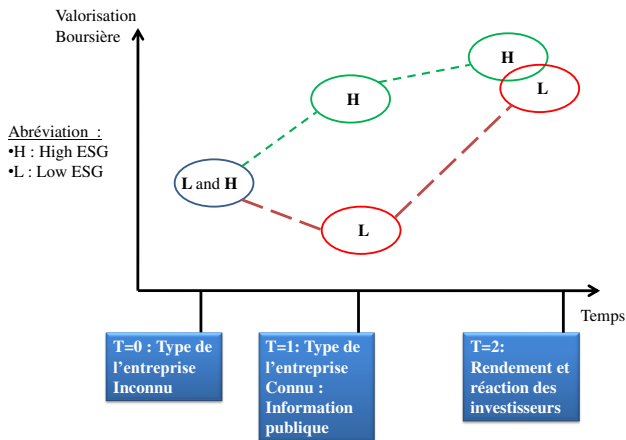
- Impact positif et significatif suite à la hausse de la note.
- Absence d'impact significatif suite à la baisse de la note.

# Analyse des rendements des Entreprises en fonction du niveau ESG





# Analyse des rendements des Entreprises en fonction du niveau ESG



# Analyse de la performance des portefeuilles RSE

Court terme : Mensuelle; Long terme : Décennale

$$\begin{aligned} HighR_{d,t} - Rf_t = & \alpha + \beta_1(Rm_t - Rf_t) + \beta_2SMB_t \\ & + \beta_3HML_t + \beta_4MOM_t + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} LowR_{d,t} - Rf_t = & \alpha + \beta_1(Rm_t - Rf_t) + \beta_2SMB_t \\ & + \beta_3HML_t + \beta_4MOM_t + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} HighR_{d,t} - LowR_{d,t} = & \alpha + \beta_1(Rm_t - Rf_t) + \beta_2SMB_t \\ & + \beta_3HML_t + \beta_4MOM_t + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

# Résultats Analyse des portefeuilles

## Mensuelle

MODEL	Alpha	MKTRF	SMB	HML	MOM	RSQ
<i>Excess return of Equal Weighted Portfolios</i>						
esg_high	-0,0008	1,0501 ***	0,2926 ***	0,1239 *	-0,0788 ***	0,9581
esg_low	0,0000	1,2152 ***	0,8344 ***	-0,0748	-0,0639	0,8862
hr_high	-0,0016	1,0464 ***	0,3108 ***	0,1333 **	-0,0543 *	0,9538
hr_low	0,0019	1,2236 ***	0,9204 ***	-0,4929 ***	-0,0816	0,8007
env_high	-0,0012	1,0713 ***	0,2821 ***	0,1466 **	-0,0449	0,9539
env_low	0,0015	1,1051 ***	0,8216 ***	0,0165	-0,0658	0,8576
cs_high	-0,0002	1,0620 ***	0,3881 ***	0,1369 *	-0,1220 ***	0,9407
cs_low	0,0001	1,2908 ***	0,8061 ***	-0,0937	-0,0653	0,8447
cg_high	-0,0021	1,1228 ***	0,3946 ***	0,1842	-0,0544	0,8668
cg_low	0,0006	1,1393 ***	0,6981 ***	-0,0397	-0,0459	0,9270
cin_high	-0,0008	1,0840 ***	0,2618 ***	0,0840	-0,0671 **	0,9537
cin_low	0,0039	1,2546 ***	0,9535 ***	-0,0884	-0,0548	0,8691
<i>Equal Weighted Portfolios long High rating and short Low rating</i>						
esg_high_low	-0,0008	-0,1651 ***	-0,5418 ***	0,1986	-0,0150	0,1988
hr_high_low	-0,0035	-0,1773 **	-0,6096 ***	0,6262 ***	0,0273	0,1800
env_high_low	-0,0027	-0,0337	-0,5395 ***	0,1301	0,0210	0,1563
cs_high_low	-0,0003	-0,2288 ***	-0,4180 ***	0,2306	-0,0567	0,1217
cg_high_low	-0,0026	-0,0166	-0,3035 **	0,2239	-0,0085	0,0722
<b>cin_high_low</b>	<b>-0,0047 **</b>	<b>-0,1706 ***</b>	<b>-0,6917 ***</b>	<b>0,1724</b>	<b>-0,0124</b>	<b>0,2363</b>

# Résultats Analyse des portefeuilles

## Décennale

MODEL	Alpha	MKTRF	SMB	HML	MOM	RSQ
<i>Excess return of Equal Weighted Portfolios</i>						
esg_high	0,0002	1,0220 ***	0,2267 ***	0,0379	-0,0873 ***	0,9452
esg_low	-0,0006	1,2218 ***	1,0260 ***	0,0842	-0,0877	0,8912
hr_high	-0,0006	0,9950 ***	0,2002 ***	-0,0130	-0,0208	0,9422
hr_low	0,0000	1,2286 ***	0,7742 ***	0,0498	-0,0652	0,8666
env_high	-0,0004	1,0968 ***	0,3430 ***	0,0477	-0,0058	0,9425
env_low	0,0008	1,1307 ***	0,5975 ***	0,0497	-0,0304	0,9384
cs_high	0,0006	1,0200 ***	0,3643 ***	0,0702	-0,0876 **	0,9167
<b>cs_low</b>	-0,0072 **	1,3083 ***	1,0727 ***	0,5698 ***	-0,0120	0,8173
cg_high	-0,0013	1,1216 ***	0,3979 ***	0,1509 *	-0,1351 ***	0,9302
cg_low	-0,0002	1,1812 ***	0,9322 ***	0,1393	-0,0885	0,8756
cin_high	-0,0012	1,0436 ***	0,2991 ***	-0,0249	-0,0535	0,9371
cin_low	-0,0001	1,3339 ***	1,0675 ***	0,1855	-0,0692	0,8568
<i>Equal Weighted Portfolios long High rating and short Low rating</i>						
esg_high_low	0,0008	-0,1998 ***	-0,7993 ***	-0,0463	0,0004	0,3448
hr_high_low	-0,0006	-0,2336 ***	-0,5740 ***	-0,0628	0,0445	0,2832
env_high_low	-0,0012	-0,0339	-0,2544 ***	-0,0020	0,0246	0,0641
<b>cs_high_low</b>	0,0078 **	-0,2884 ***	-0,7084 ***	-0,4995 **	-0,0756	0,2894
cg_high_low	-0,0011	-0,0596	-0,5343 ***	0,0116	-0,0466	0,1429
cin_high_low	-0,0012	-0,2903 ***	-0,7684 ***	-0,2104	0,0157	0,3653

# L'impact direct de la RSE sur les rendements boursiers des Small-Mid Caps

$$\begin{aligned} R_{i,t} = & a_0 + a_1 ESG_{i,t}^d + a_2 Act\_famil_i + a_3 CAC40_{i,t} + a_4 ASPI_{i,t} \\ & + a_5 Ceo\_fondateur_i + a_6 Ceo\_heir_i + a_7 (Act\_famil_i * ESG_{i,t}^d) \\ & + a_8 (CAC40_{i,t} * ESG_{i,t}^d) + a_9 (CAC40_{i,t} * Act\_famil_i) \\ & + a_{10} (CAC40_{i,t} * aspi_{i,t}) + a_{11} (CAC40_{i,t} * Ceo\_fondateur_i) \\ & + a_{12} (CAC40_{i,t} * Ceo\_heir_i) + a_{13} (CAC40_{i,t} * (Act\_famil_i * ESG_{i,t}^d)) \\ & + a_{14} MKTRF_t + a_{15} SMB_t + a_{16} HML_t + a_{17} MOM_t + \mu_{i,t} \end{aligned} \tag{4}$$

# Résultats : $R_{i,t}$

Variable	d : ESG	d : HR	d : ENV	d : CS	d : CG	d : CIN
Intercept	-0,0044 **	-0,0026	-0,0042 **	-0,0038 *	-0,0030	-0,0038 *
<i>ESG<sup>d</sup></i>	-0,0058 **	-0,0039 **	-0,0034 **	-0,0026	0,0003	-0,0030 *
Act_Famil	-0,0007	-0,0015	-0,0009	-0,0014	-0,0023	-0,0012
CAC40	0,0051	0,0048	0,0033	0,0033	0,0022	0,0041
ASPI	0,0055 **	0,0045 *	0,0052 **	0,0042 *	0,0028	0,0047 *
<i>Ceo_heir</i>	0,0117 ***	0,0114 ***	0,0121 ***	0,0123 ***	0,0124 ***	0,0117 ***
Ceo_fondateur	0,0038	0,0038	0,0043	0,0049	0,0060	0,0053
<i>ESG<sup>d</sup> * Actfam</i>	0,0025	0,0024	0,0005	0,0005	-0,0002	0,0012

# Résultats : $R_{i,t}$

Variable	d : ESG	d : HR	d : ENV	d : CS	d : CG	d : CIN
Intercept	-0,0044 **	-0,0026	-0,0042 **	-0,0038 *	-0,0030	-0,0038 *
<i>ESG<sup>d</sup></i>	-0,0058 **	-0,0039 **	-0,0034 **	-0,0026	0,0003	-0,0030 *
Act_Famil	-0,0007	-0,0015	-0,0009	-0,0014	-0,0023	-0,0012
CAC40	0,0051	0,0048	0,0033	0,0033	0,0022	0,0041
ASPI	0,0055 **	0,0045 *	0,0052 **	0,0042 *	0,0028	0,0047 *
<b>Ceo_heir</b>	0,0117 ***	0,0114 ***	0,0121 ***	0,0123 ***	0,0124 ***	0,0117 ***
Ceo_fondateur	0,0038	0,0038	0,0043	0,0049	0,0060	0,0053
<i>ESG<sup>d</sup> * Actfam</i>	0,0025	0,0024	0,0005	0,0005	-0,0002	0,0012
<i>cac * ESG<sup>d</sup></i>	0,0008	0,0004	0,0013	0,0007	-0,0022	0,0011
<i>cac*actfam</i>	0,0037	0,0022	0,0055	0,0068	0,0072	0,0046
<i>cac*aspi</i>	-0,0010	-0,0008	-0,0010	0,0001	0,0000	-0,0015
<i>cac*ceofond</i>	-0,0053	-0,0052	-0,0055	-0,0059	-0,0068	-0,0063
<i>cac*ceoheir</i>	-0,0141 **	-0,0137 **	-0,0143 ***	-0,0154 **	-0,0151 **	-0,0137 **
<i>cac * ESG<sup>d</sup> * fam</i>	0,0026	0,0030	0,0020	-0,0002	0,0004	0,0017
MKTRF	1,1139 ***	1,1144 ***	1,1134 ***	1,1138 ***	1,1135 ***	1,1130 ***
SMB	0,5113 ***	0,5103 ***	0,5135 ***	0,5111 ***	0,5145 ***	0,5112 ***
HML	0,0567	0,0530	0,0615	0,0564	0,0618	0,0604
MOM	-0,0745 ***	-0,0754 ***	-0,0744 ***	-0,0751 ***	-0,0745 ***	-0,0740 ***

# Les déterminants de la RSE dans les Small-Mid Caps

MCO, 2-SIC, HAC standard Errors

$$\begin{aligned} ESG_{i,t}^d = & \gamma_0 + \gamma_1 CFP_{i,t-1} + \gamma_2 ESG_{i,t-1}^d + \gamma_3 CAC40_{i,t} \\ & + \gamma_4 ASPI_{i,t} + \gamma_5 act\_famil_i + \gamma_6 Ceo\_fondateur_i + \gamma_7 Ceo\_heir_i \\ & + \gamma_8 Leverage_{i,t} + \gamma_9 SocGestion_{i,t} \\ & + \gamma_{10}(SocGestion_{i,t} * Leverage_{i,t}) + \gamma_{11} Assetowner_{i,t} \\ & + \gamma_{12}(CAC40_{i,t-1} * CFP_{i,t-1}) + \gamma_{13}(CAC40_{i,t-1} * ESG_{i,t-1}^d) \\ & + \gamma_{14}(CAC40_{i,t} * ASPI_{i,t}) + \gamma_{15}(CAC40_{i,t} * act\_famil_i) \\ & + \gamma_{16}(CAC40_{i,t} * Ceo\_fondateur_i) + \gamma_{17}(CAC40_{i,t} * Ceo\_heir_i) \\ & + \gamma_{18}(CAC40_{i,t} * Leverage_{i,t}) \\ & + \gamma_{19}(CAC40_{i,t} * SocGestion_{i,t}) + \gamma_{20}(CAC40_{i,t} * SocGestion_{i,t} * Leverage_{i,t}) \\ & + \gamma_{21}(CAC40_{i,t} * Assetowner_{i,t}) + \Xi_{i,t} \end{aligned} \tag{5}$$

$ESG_{i,t}^d$  : note extra-financière attribuée par Vigeo à l'entreprise  $i$ , à la date  $t$  et dans la dimension  $d$  (ESG, CS, CG, CIN, ENV et HR).

$CFP_{i,t}$  : performance financière de l'entreprise évaluée par les ratios  $ROE$  et  $ROA$ .



# Résultats

Variable	d : ESG	d : HR	d : ENV	d : CS	d : CG	d : CIN
C	-0,453 ***	-0,450 **	-0,581 ***	-0,741 ***	-0,449 **	-0,491
ROE(-1)	-0,157	-0,221	-0,052	-0,125	-0,384 **	-0,114
<i>ESG<sup>d</sup>(-1)</i>	0,798 ***	0,788 ***	0,719 ***	0,669 ***	0,666 ***	0,704 ***
CAC40	0,907 **	1,926 **	2,019 ***	0,949	0,624	-0,550
ASPI	0,208 ***	0,164	0,175	0,366 ***	0,227 **	0,294 ***
ACT_FAMIL	0,107	0,083	0,218	0,260 **	-0,153	0,203 **
<b>CEO_Fondateur</b>	-0,148 **	-0,215 *	-0,270 ***	-0,339 **	0,029	-0,241 **
CEO_HEIR	-0,025	-0,016	-0,099	0,036	0,171	-0,237 *
<b>Leverage</b>	0,361 **	0,616 **	0,325 **	0,237	0,212	0,340
<b>SocGestion</b>	14,205 ***	22,904 ***	16,712 ***	14,873 **	3,267	12,363
<b>SocGestion*Lev</b>	-19,589 ***	-33,710 ***	-21,749 ***	-17,459 **	-7,527	-17,981
Assetowner	0,136	0,186	0,460	0,002	0,155	-0,036

# Résultats

Variable	d : ESG	d : HR	d : ENV	d : CS	d : CG	d : CIN
C	-0,453 ***	-0,450 **	-0,581 ***	-0,741 ***	-0,449 **	-0,491
ROE(-1)	-0,157	-0,221	-0,052	-0,125	-0,384 **	-0,114
<i>ESG<sup>d</sup>(-1)</i>	0,798 ***	0,788 ***	0,719 ***	0,669 ***	0,666 ***	0,704 ***
CAC40	0,907 **	1,926 **	2,019 ***	0,949	0,624	-0,550
ASPI	0,208 ***	0,164	0,175	0,366 ***	0,227 **	0,294 ***
ACT_FAMIL	0,107	0,083	0,218	0,260 **	-0,153	0,203 **
<b>CEO_FONDATEUR</b>	-0,148 **	-0,215 *	-0,270 ***	-0,339 **	0,029	-0,241 **
CEO_HEIR	-0,025	-0,016	-0,099	0,036	0,171	-0,237 *
<b>Leverage</b>	0,361 **	0,616 **	0,325 **	0,237	0,212	0,340
<b>SocGestion</b>	14,205 ***	22,904 ***	16,712 ***	14,873 **	3,267	12,363
<b>SocGestion*Leverage</b>	-19,589 ***	-33,710 ***	-21,749 ***	-17,459 **	-7,527	-17,981
Assetowner	0,136	0,186	0,460	0,002	0,155	-0,036
<i>ESG<sup>d</sup>(-1) * CAC40</i>	-0,150 **	-0,309 ***	-0,103	-0,108	-0,131	-0,184 **
ROE(-1)*CAC40	0,279 **	0,413	0,123	0,405 *	0,206	0,561 ***
CAC40*ACTFam	0,003	-0,119	-0,238	0,121	-0,009	0,169
CAC40*ASPI	-0,053	0,233	-0,019	-0,206	-0,309	0,062
CAC40*CEOFOND	-0,075	-0,212	0,119	-0,144	0,209	-0,059
CAC40*CEOHEIR	-0,187	-0,176	-0,011	-0,543 *	-0,065	-0,194
CAC40*LEV	-1,128 **	-2,571 ***	-2,426 ***	-1,283	-0,715	0,662
CAC40*SocGestion	-17,543 **	-35,085 **	-28,837 **	-24,002 *	2,001	2,005
CAC40*LEV*SocGestion	25,063 **	62,578 ***	40,080 **	30,219 *	-0,932	-7,035
CAC40*Assetowner	-0,061	-1,062	-0,589	0,605	-0,037	0,822

# L'impact direct de la RSE sur les ratios ROE et ROA des Small-Mid Caps

MCO, 2-SIC, HAC standard Errors

$$\begin{aligned} CFP_{i,t} = & \lambda_0 + \lambda_1 CFP_{i,t-1} + \lambda_2 ESG_{i,t-1}^d + \lambda_3 CAC40_{i,t} + \lambda_4 ASPI_{i,t} \\ & + \lambda_5 act\_famil_i + \lambda_6 Ceo\_fondateur_i + \lambda_7 Ceo\_heir_i + \lambda_8 Leverage_{i,t} \\ & + \lambda_9 SocGestion_{i,t} + \lambda_{10}(SocGestion_{i,t} * Leverage_{i,t}) + \lambda_{11} Assetowner_{i,t} \\ & + \lambda_{12}(CAC40_{i,t-1} * CFP_{i,t-1}) + \lambda_{13}(CAC40_{i,t-1} * ESG_{i,t-1}^d) \\ & + \lambda_{14}(CAC40_{i,t} * ASPI_{i,t}) + \lambda_{15}(CAC40_{i,t} * act\_famil_i) \\ & + \lambda_{16}(CAC40_{i,t} * Ceo\_fondateur_i) + \lambda_{17}(CAC40_{i,t} * Ceo\_heir_i) \\ & + \lambda_{18}(CAC40_{i,t} * Leverage_{i,t}) + \lambda_{19}(CAC40_{i,t} * SocGestion_{i,t}) \\ & + \lambda_{20}(CAC40_{i,t} * SocGestion_{i,t} * Leverage_{i,t}) + \lambda_{21}(CAC40_{i,t} * Assetowner_{i,t}) + \xi_{i,t} \end{aligned} \quad (6)$$

$CFP_{i,t}$  : Performance financière de l'entreprise évaluée par les ratios ROE et ROA.

## Résultats : ROE

Variable	d : ESG	d : HR	d : ENV	d : CS	d : CG	d : CIN
C	0,0816	0,0936	0,0925	0,0900	0,0991	0,0987
<b>ROE(-1)</b>	0,4544 ***	0,4507 ***	0,4582 ***	0,4581 ***	0,4604 ***	0,4564 ***
<i>ESG<sup>d</sup></i> (-1)	-0,0251	-0,0177	-0,0103	-0,0116	-0,0051	-0,0158
CAC40	0,1328	0,1307	0,1258	0,1387	0,1326	0,1280
ASPI	0,0104	0,0067	0,0071	0,0069	0,0049	0,0075
<b>ACT_FAMIL</b>	0,0297 **	0,0336	0,0239	0,0239	0,0159	0,0268
CEO_Fondateur	0,0021	0,0017	0,0187	0,0117	0,0219	0,0096
CEO_HEIR	0,0288	0,0274	0,0348	0,0357	0,0375	0,0222
Leverage	-0,1288	-0,1240	-0,1225	-0,1233	-0,1155	-0,1381
SocGestion	-3,0975	-3,0053	-2,9021	-3,0378	-2,8785	-3,2381
SocGestion*Lev	5,4978	5,5009	5,2838	5,3346	5,1570	5,6665
Assetowner	0,0546	0,0558	0,0611	0,0712	0,0705	0,0331

# Résultats : ROE

Variable	d : ESG	d : HR	d : ENV	d : CS	d : CG	d : CIN
C	0,0816	0,0936	0,0925	0,0900	0,0991	0,0987
<b>ROE(-1)</b>	<b>0,4544 ***</b>	<b>0,4507 ***</b>	<b>0,4582 ***</b>	<b>0,4581 ***</b>	<b>0,4604 ***</b>	<b>0,4564 ***</b>
$ESG^d(-1)$	-0,0251	-0,0177	-0,0103	-0,0116	-0,0051	-0,0158
CAC40	0,1328	0,1307	0,1258	0,1387	0,1326	0,1280
ASPI	0,0104	0,0067	0,0071	0,0069	0,0049	0,0075
<b>ACT_FAMIL</b>	<b>0,0297 **</b>	<b>0,0336</b>	<b>0,0239</b>	<b>0,0239</b>	<b>0,0159</b>	<b>0,0268</b>
CEO_FONDATEUR	0,0021	0,0017	0,0187	0,0117	0,0219	0,0096
CEO_HEIR	0,0288	0,0274	0,0348	0,0357	0,0375	0,0222
Leverage	-0,1288	-0,1240	-0,1225	-0,1233	-0,1155	-0,1381
SocGestion	-3,0975	-3,0053	-2,9021	-3,0378	-2,8785	-3,2381
SocGestion*Leverage	5,4978	5,5009	5,2838	5,3346	5,1570	5,6665
Assetowner	0,0546	0,0558	0,0611	0,0712	0,0705	0,0331
$ESG^d(-1) * CAC40$	<b>0,0337 **</b>	<b>0,0157</b>	<b>0,0181 **</b>	<b>0,0132</b>	<b>0,0056</b>	<b>0,0251 *</b>
ROE(-1)*CAC40	<b>-0,3181 ***</b>	<b>-0,3067 ***</b>	<b>-0,3204 ***</b>	<b>-0,3156 ***</b>	<b>-0,3168 ***</b>	<b>-0,3204 ***</b>
CAC40*ACTFam	-0,0340	-0,0378	-0,0268	-0,0297	-0,0194	-0,0354
CAC40*ASPI	-0,0497	-0,0351	-0,0408	-0,0358	-0,0283	-0,0462
CAC40*CEOFOND	0,0021	-0,0013	-0,0154	-0,0125	-0,0227	-0,0073
CAC40*CEOHEIR	0,0097	0,0052	0,0003	-0,0039	-0,0089	0,0132
CAC40*LEV	-0,0019	-0,0093	0,0042	-0,0123	-0,0112	-0,0038
CAC40*SocGestion	1,8262	1,6635	1,5763	1,7670	1,7619	1,6909
CAC40*LEV*SocGestion	-4,2352	-4,0032	-3,8790	-3,9328	-3,9204	-4,0461
CAC40*Assetowner	-0,0370	-0,0412	-0,0438	-0,0726	-0,0688	-0,0239

# Résultats : ROA

Variable	d : ESG	d : HR	d : ENV	d : CS	d : CG	d : CIN
C	0,0094	0,0115	0,0147	0.013122	0,0166	0,0128
<b>ROE(-1)</b>	0,5300 ***	0,5267 ***	0,5337 ***	0.534698 ***	0,5352 ***	0,5255 ***
<i>ESG<sup>d</sup>(-1)</i>	-0,0070	-0,0064 **	-0,0011	-0.002271	0,0006	-0,0076 **
CAC40	0,1561 **	0,1572 **	0,1526	0.159207 **	0,1558 **	0,1539 **
ASPI	-0,0067	-0,0075	-0,0085	-0.007608	-0,0086	-0,0067
<b>ACT_FAMIL</b>	0,0153 **	0,0178 **	0,0126 *	0.012629 *	0,0118 *	0,0163 **
CEO_Fondateur	-0,0017	-0,0039	0,0037	0.002199	0,0048	-0,0025
CEO_HEIR	0,0046	0,0033	0,0066	0.006802	0,0068	0,0001
Leverage	0,0129	0,0140	0,0147	0.014800	0,0154	0,0068
SocGestion	-0,5214	-0,5009	-0,4775	-0.488043	-0,4673	-0,6174
SocGestion*Lev	0,7671	0,7842	0,7166	0.699922	0,6918	0,8888
Assetowner	0,0283	0,0280	0,0302	0.033668	0,0321	0,0163

# Résultats : ROA

Variable	d : ESG	d : HR	d : ENV	d : CS	d : CG	d : CIN
C	0,0094	0,0115	0,0147	0,013122	0,0166	0,0128
<b>ROE(-1)</b>	0,5300 ***	0,5267 ***	0,5337 ***	0,534698 ***	0,5352 ***	0,5255 ***
$ESG^d(-1)$	-0,0070	-0,0064 **	-0,0011	-0,002271	0,0006	-0,0076 **
CAC40	0,1561 **	0,1572 **	0,1526	0,159207 **	0,1558 **	0,1539 **
ASPI	-0,0067	-0,0075	-0,0085	-0,007608	-0,0086	-0,0067
<b>ACT_FAMIL</b>	0,0153 **	0,0178 **	0,0126 *	0,012629 *	0,0118 *	0,0163 **
CEO_FONDATEUR	-0,0017	-0,0039	0,0037	0,002199	0,0048	-0,0025
CEO_HEIR	0,0046	0,0033	0,0066	0,006802	0,0068	0,0001
Leverage	0,0129	0,0140	0,0147	0,014800	0,0154	0,0068
SocGestion	-0,5214	-0,5009	-0,4775	-0,488043	-0,4673	-0,6174
SocGestion*Leverage	0,7671	0,7842	0,7166	0,699922	0,6918	0,8888
Assetowner	0,0283	0,0280	0,0302	0,033668	0,0321	0,0163
$ESG^d(-1) * CAC40$	0,0105 *	0,0067	0,0048	0,001172	0,0000	0,0112 ***
ROE(-1)*CAC40	-0,5175 ***	-0,5172 ***	-0,5234 ***	-0,519336 ***	-0,5195 ***	-0,5117 ***
CAC40*ACTFam	0,0024	0,0002	0,0051	0,005364	0,0061	-0,0004
CAC40*ASPI	-0,0005	0,0022	0,0032	0,005541	0,0070	-0,0020
CAC40*CEOFOND	-0,0027	-0,0014	-0,0086	-0,009137	-0,0117	-0,0020
CAC40*CEOHEIR	-0,0241 *	-0,0243 *	-0,0266 *	-0,030184	-0,0298 **	-0,0196
CAC40*LEV	-0,1788	-0,1828 **	-0,1756 **	-0,185905 **	-0,1821 **	-0,1790
CAC40*SocGestion	-0,7379	-0,8109	-0,8383	-0,787538	-0,7804	-0,7578
CAC40*LEV*SocGestion	0,8113	0,8882	0,9605	0,959625	0,9415	0,8163
CAC40*Assetowner	-0,0009	0,0011	-0,0038	-0,010749	-0,0108	0,0104

# Principaux Résultats Préliminaires

- ① Coût du capital **plus faible** pour les Small-Mid Caps ayant une bonne performance ESG.
- ② Réaction du marché **positive** et significative en cas d'amélioration du niveau ESG.
- ③
  - ① Le Fondateur a un impact **négatif** et significatif sur le niveau ESG.
  - ② Sociétés de Gestion ont un impact **positif** et significatif sur le niveau ESG.
  - ③ Les LBOs (*SocGestion \* Leverage*) ont un impact **négatif** et significatif sur le niveau ESG.
- ④ Actionnariat familial semble affecter **positivement** et significativement les ratios de rentabilité financière et économique.



# Implications

- ① Gestion active sur signaux ESG dans le but d'anticiper le niveau ESG des Small-Mid Caps peut être bénéfique.
- ② Une gestion de portefeuille dynamique formée en fonction des notes ESG (information publique) aura dans le long terme une rentabilité plus faible que les entreprises du marché mais aura l'avantage d'être moins risqué.

# **Les Déterminants de la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) dans les Small-Mid Caps et son impact sur leur Performance financière**

Jamil Jaballah et Sébastien Pouget

*IDEI-Toulouse School of Economics*

*Université Toulouse 1 Capitole*

15 décembre 2014