

PERFORMANCE EXTRA-FINANCIÈRE DES FIRMES: INDICATEUR AVANCÉ DE L'EXPOSITION AU RISQUE RÉPUTATIONNEL?

Sodjahin Amos
Faculté d'administration
Université de Moncton
41, avenue Antonine-Maillet
Moncton, E1A 3E9, Nouveau-Brunswick, Canada
Courriel : amos.sodjahin@umoncton.ca
Téléphone : +1 (506) 858-4838

Claudia Champagne
École de gestion
Université de Shrbrooke
2500 Boul. de l'Université
Sherbrooke, J1K 2R1, Québec, Canada
Courriel : : claudia.champagne@usherbrooke.ca
Téléphone : +1 (819) 821-8000, poste 62976

Frank Coggins
École de gestion
Université de Shrbrooke
2500 Boul. de l'Université
Sherbrooke, J1K 2R1, Québec, Canada
Courriel : : Frank.Coggins@USherbrooke.ca
Téléphone : +1 (819) 821-8000, poste 65156

RÉSUMÉ

En utilisant un ensemble de données uniques, nous examinons si la performance extra-financière est un indicateur avancé de l'exposition des entreprises au risque réputationnel. Nous montrons que l'amélioration de la performance extra-financière des firmes, telle qu'évaluée par MSCI ESG, atténue la probabilité de faire face à des événements néfastes liés à l'environnement, au social et à la gouvernance, tels que rapportés dans le Wall Street Journal.

Classifications JEL: G17 ; G32 ; M14

Mots clés : Responsabilité sociale des entreprises (RSE) ; événements médiatiques néfastes ; Journaux ; réputation ; stratégie des firmes; assurance.

ABSTRACT

Using a unique data set, this study shows that CSR-performance is negatively associated with the probability that a company experiences an adverse reputational event. Adverse reputational event, defined as the social, environmental, or governance-related 'negative event' published in the Wall Street Journal.

Mots clés : Corporate social responsibility (CSR); Adverse reputational event; Newspapers; Reputation; Corporate Strategy; Insurance.

PERFORMANCE RSE: INDICATEUR AVANCÉ DE L'EXPOSITION À DES ÉVÉNEMENTS NÉFASTES ?

1) OBJECTIFS DE LA RECHERCHE

Les firmes sont de plus en plus exposées au risque de perte ou d'atteinte à la réputation découlant de préoccupations environnementales, sociales ainsi que celles liées à la saine gouvernance. Les effets négatifs potentiels d'un tel risque pour les firmes comprennent une perte de revenus, une fidélité moins grande de la part des clients, des litiges, des amendes¹, etc. (ex. marée noire de BP). Réduire l'exposition à des événements environnementaux, sociaux et de gouvernance, lourds de conséquences, constitue donc un enjeu majeur dans la gestion du risque global des firmes.

Dans cette étude nous examinons si et comment la performance en matière de responsabilité sociale des entreprises (RSE) affecte leur probabilité de faire face à ces événements.

2) REVUE DE LA LITTÉRATURE

La théorie de gestion des parties prenantes suggère qu'en adoptant une attitude proactive dans la gestion de ses parties prenantes (clients, fournisseurs, gouvernement, actionnaires, communautés, médias, etc.), les firmes peuvent anticiper la pression sociale et réduire les conflits potentiels liés à l'environnement du travail, aux relations avec les clients, aux réglementations gouvernementales, etc. (ex. Feldman et al. (1997)). Cet argument est résumé par Heal (2005), qui définit la responsabilité sociale des firmes comme étant '*... a program of actions to reduce externalized costs or to avoid distributional conflicts*'.

En anticipant et en gérant en amont les conflits entre l'entreprise et ses parties prenantes, les stratégies de RSE pourraient ainsi réduire la probabilité d'occurrence d'événements néfastes. Pour Waddock et Graves (1997), la démarche de RSE cadre bien avec les principes de gestion des risques dont l'un des objectifs est de prévenir ou d'éviter les dommages et pertes opérationnelles potentielles. En conséquence, comme le soulignent McGuire et al. (1988) et Waddock et Graves (1997), une PEF élevée est un signal d'une gestion de qualité et, par conséquent, les entreprises ayant une PEF élevée devraient être moins sujettes à des crises sociales car elles se conforment plus rigoureusement aux réglementations en matière environnementale (ex. Sharfman et Fernando (2008)), sociale (ex. Kane et al. (2005)) et de gouvernance (Dhaliwal et al. (2011)). Suivant ces arguments, certains investisseurs, notamment institutionnels, aiment détenir dans leur portefeuille les titres des entreprises qui ont de bonnes PEF parce qu'ils craignent que les entreprises socialement irresponsables soient la cible des régulateurs, des groupes d'activistes ou des médias (ex. Lyon et Maxwell (2011)).

Sur la base des arguments basés sur la théorie des parties prenantes susmentionnée, nous pensons qu'une augmentation (baisse) de la PEF des entreprises devrait anticiper une réduction (accroissement) de la probabilité d'occurrence d'événements négatifs.

3) MÉTHODOLOGIE

Nous construisons une base de données unique d'événements médiatiques néfastes affectant les principales parties prenantes (ex. communautés, clients, environnement, employés, etc.) des firmes du S&P 500, tels que publiés dans le Wall Street Journal entre 2001 et 2013.

¹ Le 21 Septembre 2015, à l'annonce de la fraude sur les tests anti-pollution du constructeur automobile allemand Volkswagen, l'entreprise a perdu près de 20 milliards d'euros de sa capitalisation boursière. La réaction du marché s'explique par le fait qu'en raison de la violation du *Clean Air Act*, le constructeur risque aux États-Unis une amende de 18 milliards de dollars

Nous nous concentrons sur les événements se rapportant aux entreprises du S&P 500, d'une part parce que ces firmes englobent environ les trois quarts de la capitalisation boursière totale du marché américain, et apparaissent souvent dans les médias. D'autre part, les firmes du S&P 500 sont utilisées dans des études similaires (ex. Tetlock, 2007).

Nous avons recensé tous les articles publiés dans le WSJ se rapportant à des événements corporatifs négatifs liés à l'environnement, au social et à la gouvernance à partir de la base de données électronique ABI/INFORM. La recherche d'articles a été faite à partir d'une liste de mots clés se rapportant aux dimensions environnementales, sociales et de gouvernance.

Par ailleurs, nous utilisons les notations extra-financières de MSCI-ESG, anciennement connue sous le nom de Kinder, Lydenberg and Domini & Co. (KLD). L'agence MSCI-ESG évalue la performance extra-financière d'une entreprise pour sept dimensions de la RSE: Environnement (ENV), Communauté (COM), Diversité (DIV), Employés (EMP), Droits de l'Homme (HUM), Produits et pratiques commerciales (PROD) et Gouvernance d'entreprise (GOV).

Enfin, nous adoptons une approche de régression logistique qui nous permet de tester si l'information concernant les activités de RSE, telles qu'évaluées par MSCI-ESG, distincte de toute autre information comptables financière ou, macro-économique, peut aider à prévoir la survenance d'événements négatifs.

4) RÉSULTATS

Nos quatre principaux résultats sont les suivants.

Premièrement, montrons que l'amélioration de la performance RSE des firmes, telle qu'évaluée par MSCI ESG, atténue le risque de faire face à des événements néfastes liés à l'environnement, au social et à la gouvernance, tels que rapportés dans le Wall Street Journal. Ces résultats, sont cohérents avec l'idée que les entreprises qui s'impliquent activement dans la responsabilité sociale des entreprises (RSE) s'abstiennent de mauvais comportements, réduisant ainsi la probabilité de faire face à des événements néfastes.

Deuxièmement, nous montrons que l'effet d'atténuation est particulièrement important pour la performance extra-financière se rapportant à la 'qualité des produits'.

Troisièmement, nous montrons qu'il existe un effet inter-dimensionnel de la performance extra-financière des firmes, par lequel une amélioration de la performance extra-financière dans une dimension spécifique donnée (ex. qualité des produits) peut affecter la probabilité d'occurrence d'événements néfastes liés à d'autres dimensions (ex. environnement, gouvernance).

Quatrièmement, nous montrons que si les préoccupations (points faibles) en matière de RSE des firmes prévoient systématiquement une augmentation de la probabilité de survenance d'événements néfastes, l'impact des points forts est plus contrasté et dépend de la dimension considérée. Les relations positives observées entre l'augmentation des forces et la probabilité d'occurrence d'événements négatifs pourrait s'expliquer, entre autres, par la théorie d'agence, ou celle de la 'compensation de la RSE' par laquelle les firmes font du bien pour compenser leur (mauvais comportement) irresponsabilité sociale.

Cinquièmement et enfin, nous montrons les firmes avec une performance RSE plus élevée, bénéficient d'un traitement médiatique de moins grande ampleur, en en termes d'articles publiés sur un événement, de durée de couverture, du nombre de mots utilisés, de couverture en première page, comparées aux firmes avec une performance RSE moins élevée.

5) APPORTS ET IMPLICATION DE LA RECHERCHE

Avec notre travail, nous faisons plusieurs contributions à la littérature théorique et empirique. Notre papier intègre travers divers courants théoriques (théories des parties prenantes, théorie de l'assurance, etc.) et offre des preuves empiriques sur un des mécanismes par lesquels les

stratégies RSE affectent le risque perçu ou le coût de capital des firmes: les événements négatifs des firmes liés à l'environnement, au social et la gouvernance publiés dans la presse.

En somme cette étude montre que, une façon pour les entreprises de gérer le risque lié aux événements négatifs néfastes est, bien sûr, de se livrer à moins d'actes de l'irresponsabilité sociale. Mais une autre possibilité, est d'utiliser la RSE comme un moyen réduire les dommages (en termes d'image, de coût, etc.) liés au traitement médiatique de grande ampleur, en cas de survenance de ces événements.

Cette étude peut être utile pour les firmes. En identifiant les dimensions de la performance RSE des firmes qui atténuent fortement la probabilité d'occurrence d'événements négatifs néfastes, ce papier peut aider les firmes dans leur stratégie de mise en place de politiques visant à réduire cette probabilité. Elle peut aussi les aider à estimer les pertes potentielles en cas de survenance d'événements négatifs néfastes.

6) BIBLIOGRAPHIE

- Dhaliwal, D., Li, O., Zhang, A., Yang, Y. (2011) Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiations of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review* 86 (1), 59–100.
- Feldman, J., Soyka, P., Ameer, P. (1997). Does improving a firm's environmental management system and environmental performance result in a higher stock price? *Journal of Investing* 6, 87–97.
- Godfrey, P.C, Merrill, C.B., Hansen, J.M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal* 30, 425-445
- Heal, G., (2005). Corporate social responsibility: An economic and financial framework. *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 30 (3), 387-409.
- Hong, H., Kacperczyk, M., (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics* 93 (1), 15-36
- Hong, H., Kostovetsky, L. (2012). Red and blue investing: Values and finance. *Journal of Financial Economics* 103 (1), 1-19
- Kane, G.D., Velury, U., Ruf, B.M., (2005). Employee relations and the likelihood of occurrence of corporate financial distress. *Journal of Business Finance & Accounting* 32, 1083-1105.
- Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk, *Journal of Banking & Finance*, 43, 1-13
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115, 304–329
- Lyon, T.P. & Maxwell, J. W. (2011). Greenwash: Corporate environmental disclosure under threat of audit. *Journal of Economics & Management Strategy*, 20, 3-41.
- McGuire, J. B., Schneeweis, T., & Sundgren, A. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 3, 854-872.
- Sharfman, M.P., & Fernando, C.S. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management Journal*, 6, 569-592
- Tetlock, P. (2007). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *The Journal of Finance* 62 (3), 1139-1168
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18, 303-319