

Sur les marchés financiers, les investisseurs intègrent bien la notation extra-financière

Une étude montre que les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) influent sur la rentabilité des titres, ce qui corrobore l'hypothèse d'un changement de paradigme en finance.

Cet article est republié à partir de The Conversation France

La littérature financière récente documente un changement de paradigme de l'approche traditionnelle de maximisation de la richesse des actionnaires vers un cadre de création de valeur durable, dans lequel tous les coûts et avantages sociaux et environnementaux sont explicitement pris en compte.

Autrement dit, les investisseurs sur les marchés financiers s'intéressent non seulement à la performance financière des entreprises, mais aussi de plus en plus à la manière dont ces entreprises définissent leurs responsabilités sociales ou sociétales. Dans ce contexte, la notation extra-financière s'est développée en parallèle de l'intérêt porté sur la responsabilité sociale des entreprises (RSE).

Cette notation consiste à évaluer la politique des entreprises sur trois

dimensions : environnement (E), social (S) et gouvernance (G). Bien que la RSE et la notation ESG soient souvent utilisées d'une manière équivoque, elles sont bien différentes. La RSE concerne l'engagement d'une entreprise vis-à-vis de ses parties prenantes et de la société dans son ensemble. La notation ESG peut, elle, être considérée comme « un système métrique » de la RSE de l'entreprise.

Le marché de la notation extra-financière a déjà traversé plusieurs phases de mutation et de consolidation. De plus en plus d'acteurs se sont lancés sur ce marché, d'autres ont disparu, le plus souvent rachetés par un concurrent. Selon un état des lieux réalisé par [Novethic](#), il existe une quarantaine d'agences de notation extra-financière dans le monde.

Responsabilité et rentabilité

Cependant, l'analyse financière classique ne couvre pas les dimensions ESG qui peuvent pourtant avoir des conséquences financières pour l'entreprise. En effet, des pratiques environnementales (pollution des eaux souterraines, utilisation d'emballages plastiques, gaspillage d'eau, etc.), sociales (licenciement abusif, emploi des enfants, absence de protection sociale, etc.), ou de gouvernance (inégalité de genre, absence des femmes dans des postes de direction, etc.) controversées pénalisent l'entreprise sur le moyen et long terme.

Ainsi, de nombreux investisseurs reconnaissent que les informations ESG apparaissent vitales pour comprendre l'objectif de l'entreprise, sa stratégie et la qualité de son management. Même s'il n'existe pas de consensus sur la relation entre la valeur de l'entreprise et sa responsabilité sociale ou sociétale, la grande majorité des études empiriques montre une relation positive entre la performance sociale et la performance financière des entreprises.

L'[étude européenne](#) que nous avons menée, portant sur dix-huit marchés européens sur une période de treize ans, confirme que les investisseurs intègrent bien cette notation extra-financière dans leurs décisions, au-delà de leurs analyses financières.

Nous avons notamment constaté que les titres avec une faible notation extra-financière (entreprises moins responsables) réalisent une rentabilité supérieure comparativement aux entreprises avec un score élevé (entreprises plus responsables).

Une nouvelle vision du risque

Cette rentabilité supérieure des titres des entreprises moins responsables s'explique par une prime de risque supérieure. Autrement dit, les investisseurs estiment qu'il est plus risqué d'investir dans une entreprise qui ne respecte pas les critères ESG. Ainsi, la faible notation extra-financière traduit une plus grande vulnérabilité de l'entreprise à plus long terme. La perspective de faire un bénéfice sur la revente du titre apparaît donc comme moins sûre et ils souhaitent en conséquence être rémunérés davantage étant donné ce risque, ce qui se traduit par une prime plus élevée.

À l'inverse, les entreprises les mieux notées vont être considérées comme plus sûres. En conséquence, le risque d'investir sera moindre et les investisseurs seront moins rémunérés en échange d'une certaine forme de sécurité. À plus long terme, on peut donc imaginer que les entreprises les mieux notées attireront donc plus d'investisseurs et seront mieux valorisées que les moins responsables.

Notre étude corrobore donc le changement de paradigme en finance. La vision globale du risque ne s'arrête plus aux risques financiers traditionnels de l'entreprise. L'approche traditionnelle de maximisation de la richesse des actionnaires n'offre plus un cadre satisfaisant pour l'explication des rentabilités des titres. Il est essentiel d'orienter la recherche future en finance vers des modèles plus cohérents avec le cadre de création de valeur durable, dans lequel tous les coûts et avantages sociaux et environnementaux seront explicitement pris en compte.

Souad Lajili Jarjir, Enseignant-chercheur en finance, Université Paris-Est Créteil Val de Marne (UPEC); Aya Nasreddine, Maître de Conférences spécialisée en finance, Université Paris Nanterre - Université Paris Lumières et Marc Desban, Maître de Conférences en sciences de gestion, spécialisé en finance de marché, Université Paris-Est Créteil Val de Marne (UPEC)