

L'impact des récompenses environnementales sur la performance économique des entreprises

Résumé du mémoire de Master de Thibault Dauphin, étudiant à la European Business School, Oestrich –Winkel (Allemagne)

L'objectif de ce mémoire est d'analyser l'impact qu'un événement lié à la performance environnementale d'une entreprise (récompense ou catastrophe écologique) peut avoir sur sa performance économique à travers sa capitalisation boursière.

La population de cette étude comprend l'ensemble des entreprises du « Global S&P 1200 », soit les 1200 plus grandes entreprises au plan mondial. La période d'observation s'étend du 1er Janvier 2005 au 1er Mai 2009. Deux types d'annonces ont été envisagées : des *annonces positives*, telles que la reconnaissance publique de l'excellence environnementale d'une entreprise à travers l'attribution d'une récompense ou d'un prix ; et des *annonces négatives* comme les verdicts de procès pour non-respect des normes environnementales ou l'annonce de catastrophes écologiques industrielles. L'évolution du cours de l'action a quant à lui été étudié sur un horizon de quatre jours suivant l'annonce, en s'intéressant uniquement à la composante anormale de la variation¹.

L'ensemble des annonces publiées sur la période d'étude par les agences généralistes telles The Associated Press, Business Wire, Agence France Presse et Deutsche Presse-Agentur, ainsi que par l'agence spécialisée dans les thématiques de développement durable CSRWire ont été considérées. Une sélection a cependant été réalisée afin de retirer les annonces pouvant perturber l'analyse : annonces communes avec des présentations de résultats, cotations manquantes le jour de l'annonce, etc. **Au final, 152 annonces positives et 40 négatives ont été retenues comme parfaitement représentatives.**

Les entreprises sont majoritairement issues des économies américaines et européennes.

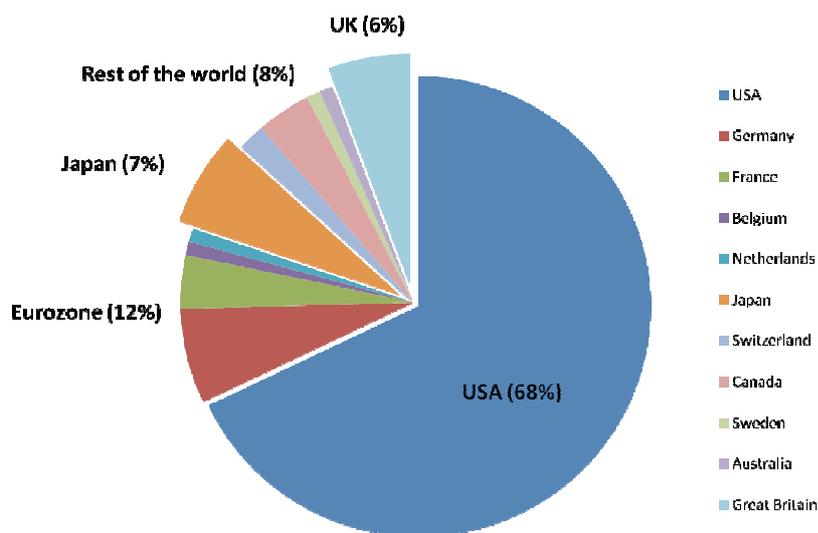


Figure 1: Répartition géographique de la population

¹ En termes techniques, les variables alpha et beta du modèle d'évaluation des actifs financiers (CAPM) sont retirées pour isoler le seul impact de l'annonce.

La répartition entre les différents secteurs économiques est la suivante :

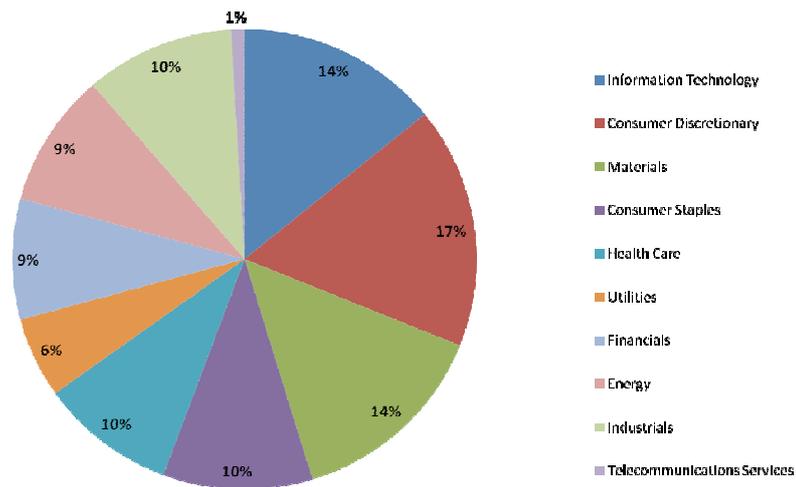


Figure 2: Secteurs d'activité représentés au sein de la population

Sur ces bases, les résultats de l'analyse empirique indiquent clairement que les marchés boursiers ne perçoivent pas globalement la performance environnementale comme un facteur influençant positivement la performance future des sociétés. En effet, sur une fenêtre d'observation de quatre jours, **le marché réagit négativement aux annonces de récompenses environnementales.**² La dévaluation moyenne de l'action sur la période atteint une valeur de **0,83 % (hors évolution du marché).**

		CAR - Future 1
Descriptive statistics		
N		152
Minimum		-26,59%
Maximum		16,62%
Mean	Statistic	-0,828%
	Std. Error	0,006
Std. Deviation		0,074
One-sample t-Test		
t		-1,378
df		151
Sig. (1-tailed) ^a		0,085*
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-2,01%
	Upper	0,36%

(a) The null hypothesis is that the CAR over the observation window equals 0

Figure 3: Retours anormaux consécutifs à des événements positifs (01/2005-05/2009)

Ce résultat est particulièrement surprenant si on le remplace dans un contexte théorique où bon nombre d'études empiriques³ associent performance environnementale et performance économique, dans la lignée de l'hypothèse formulée par Michael Porter⁴.

De plus, si l'on limite les observations à une période commençant **après le début de la crise financière globale** (Juillet 2007 – Mai 2009), on obtient des résultats statistiquement plus forts, et **une sanction encore plus importante** (-1,81% hors performance du marché).

² Les réactions aux annonces négatives n'ont pas générés de résultats avec une signification statistique suffisante pour permettre de formuler des conclusions.

³ Russo, M. V., & Fouts, P. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40 (3), 534-559.

⁴ Porter, M. (1991). America's green strategy. *Scientific American*, 264 (4), 96.

		CAR - Future 1	
Descriptive statistics			
N			82
Minimum			-26,59%
Maximum			16,62%
Mean	Statistic		-1,812%
	Std. Error		0,009
Std. Deviation			0,082
One-sample t-Test			
t			-2,013
df			81
Sig. (1-tailed) ^a			0,024 **
95% Confidence Interval of the Difference	Lower		-3,60%
	Upper		-0,02%

* p ≤ 0,1; ** p ≤ 0,05

Figure 4: Retours anormaux consécutifs à des événements positifs (post-crise financière)

La « slack resources theory »⁵ pourrait fournir une explication de ce résultat contre-intuitif. Selon cette théorie, **une performance environnementale remarquable ne serait possible que grâce à une réorientation des investissements découlant d'une performance économique passée**. Il est donc concevable que les investisseurs aient pensé que l'entreprise a retenu l'investissement dans le développement durable au détriment d'autres types de placement plus rentables – particulièrement dans un contexte économique difficile comme aujourd'hui. Ce malentendu est le résultat **d'un écart de perspectives** : alors que les managers cherchent généralement à assurer la viabilité à long terme de leurs entreprises, les investisseurs se concentrent sur une sélection d'opportunités d'investissements avec de grands rendements à court terme – peu compatible avec les thèses du développement durable.

D'autre part, ce scepticisme des marchés envers l'influence réelle de la performance environnementale sur la performance économique future de l'entreprise se traduit par les différences observées **entre secteurs d'activité**. D'importantes variations statistiques sont observées entre les industries, qui peuvent être classés en trois groupes. **Les entreprises du secteur des télécommunications, de l'informatique et des matériaux sont récompensées par les marchés si elles reçoivent une récompense environnementale**. Le cours des actions dont les entreprises appartiennent au groupe cité précédemment augmente en moyenne de **1,46%** sur une période de 4 jours suivant l'annonce. Les entreprises de la finance, de l'alimentation et de la santé présente un résultat neutre. **A l'inverse les entreprises industrielles et des biens de consommation et des utilités (eau, gaz, électricité) génèrent une réaction négative des marchés lors de l'annonce d'un prix environnemental**, en moyenne **-3,42%** sur 4 jours.

⁵ Waddock, S., & Graves, S. (1997). The Corporate Social Performance - Financial Performance Link. Strategic Management Journal, 18 (4), 303 - 319.

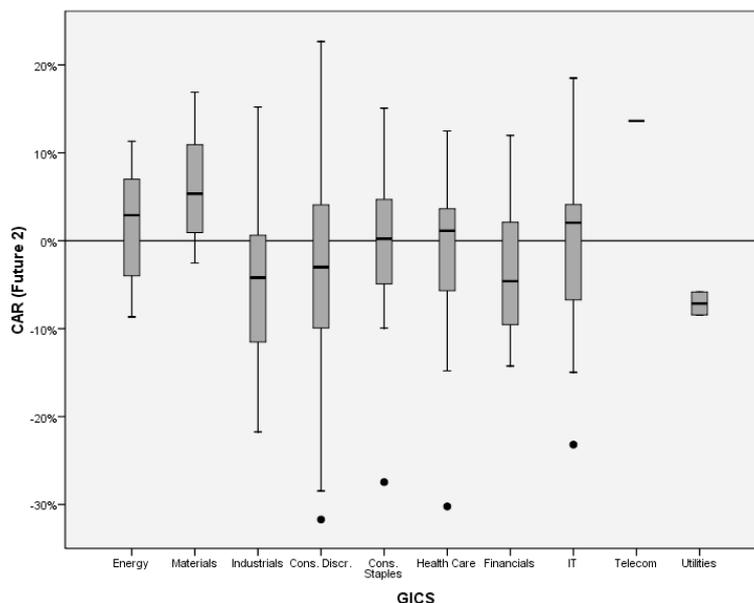


Figure 5: Retours anormaux cumulés par industrie pour des événements positifs

On notera, que le modèle économique des entreprises du troisième groupe implique **l'utilisation de ressources finies et un mode de production et de distribution à forte intensité de carbone. Il est, de ce fait, pratiquement impossible pour ces entreprises d'adopter un modèle de développement réellement durable.** Cette dépendance envers des ressources non-renouvelables semble moins perceptible pour les entreprises du secteur de l'informatique ou des télécommunications.

On peut donc en déduire que les marchés ne sont pas forcément sceptiques vis-à-vis d'une relation de cause à effet entre performance environnementale and performance économique. Par contre, il est évident que leur réaction est fortement influencée par la capacité d'une entreprise – ou d'un secteur d'activité – à **communiquer sur une stratégie et un modèle de développement durable crédible.**

Un autre résultat important est la réaction négative des marchés financiers européens à des événements positifs sur l'environnement. En effet, **tant le Royaume-Uni que les pays en zone euro ont tendance à statistiquement sanctionner les entreprises avec d'excellentes performances environnementales.** Au contraire, les marchés japonais semblent récompenser la performance environnementale.

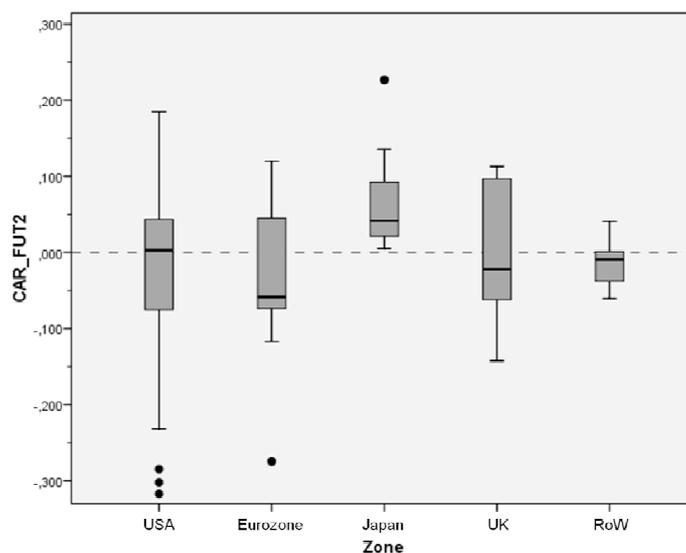


Figure 6: Retours anormaux cumulés par zone géographique pour des événements positifs

Des **différences dans les législations locales** semblent être à l'origine de ces réactions. Ainsi, le faible niveau des exigences européennes dans le cadre du programme EU ETS ont longtemps favorisé les entreprises avec un business model impliquant d'importantes émissions de CO2. En effet, il était assez facile pour elles de réduire les émissions grâce à quelques mesures simples (« low-hanging fruits »), sans toutefois changer leur mode de fonctionnement. On peut supposer ici que **les marchés ont assimilés l'obtention d'une récompense environnementale avec ces efforts à court terme, très différents des principes du développement durable.**

D'une manière générale, les résultats de cette étude soulignent le **rôle clé de la communication en matière de stratégie de développement durable.** Si les avantages d'une gestion proactive des thématiques de développement durable l'emporteront toujours sur le long terme, les attachés de presse devraient veiller, avant de communiquer sur l'attribution d'un prix vert, à **établir le lien entre cette récompense et l'adéquation de la stratégie de leur entreprise aux thèses du développement durable.**

Thibault Dauphin

thibault.dauphin@gmail.com

Tel : +1-404-915-8987 (GMT - 5 heures)