

## Introduction

### Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE)

- Le profit maintenant ou rien
- Problème d'agence, expropriation, gaspillage des ressources
- Ce n'est pas le travail du gestionnaire de faire de la RSE (Friedman, 1970)
- Limite le **problème d'agence**
- Prise en compte des objectifs des parties prenantes dans la recherche de profits (Freeman, 1984)

### Enjeux environnementaux sociaux et de gouvernance (ESG)

### Appet à l'adoption des pratiques socialement responsables

#### Nécessité pour les gros investisseurs

- Prise en compte des parties prenantes (Business Round Table, 2019)
- Contenir le réchauffement climatique en dessous de +2°C voire le limiter à +1,5° neutralité carbone, fin des combustibles fossiles (COP21, COP26 et COP28)
- Créer des fonds verts (Net zero asset managers initiatives, 2024)
- 5000 signataires des principes pour l'investissement responsable dont 76% sont des gros investisseurs (PRI, 2023)
- Grosse proportion du capital des entreprises
- Exposition aux risques liés aux externalités de l'entreprise (PRI, 2021)
- Niveau de risque moins élevé (Cerquet et al., 2021); performance financière à long terme (Iliev & Roth, 2020)

### Nouvelle vision : Prise en compte des motivations non financières

- Tenir compte des préférences, valeurs, et autres caractéristiques (GSI, 2020)
- Prise en compte des valeurs dans les stratégies d'investissement (AIR, 2020)
- Motivations financières moins importantes (Riedl & Smeets, 2017)
- Facteur de **proximité géographique** pour limiter le problème d'agence

## Problématique de recherche

### Gros Investisseurs:

- Oui pour la RSE, mais comment s'assurer que les entreprises font de la RSE et d'avoir une rentabilité à long terme?
- Comment s'impliquer davantage dans les pratiques socialement responsables des entreprises?

### Soyez proches des entreprises pour mieux les connaître et plus s'impliquer dans leur RSE

- Réduire l'asymétrie d'information
- Interagir avec les dirigeants
- Participer aux assemblées générales
- Participer à leurs politiques internes de Développement durable

### Objectif de la recherche

Analyser l'impact des investisseurs institutionnels sur la performance ESG des entreprises dans lesquelles ils investissent dans un contexte de proximité géographique

## Hypothèses de recherche

**Hypothèse 1:** Plus les investisseurs sont proches de leurs entreprises ESG, plus ils sont intéressés à s'impliquer dans leurs pratiques socialement responsables

**Hypothèse 2:** Les entreprises avec un actionnariat institutionnel plus proche obtiennent une meilleure performance ESG que celles ayant un actionnariat éloigné

## Contribution scientifique

- La plupart des études ont prouvé que les gros investisseurs sont des acteurs importants dans la performance RSE des entreprises (Chang et al., 2021; T. Chen et al., 2020; Huang & Kang, 2017).
- Mais, notre étude prouve qu'en plus d'être **GROS** et **IMPORTANT**, il faut être **PROCHE** pour mieux s'impliquer dans la RSE.

## Méthodologie de recherche:

### Détails de la base de données

- Ownership and Global Insider de Refinitiv (Thomson Reuters) entre la période 1997-2021
- Simple Maps interactive Maps and data (données sur les longitudes et latitudes)
- S&P Capital IQ (les données financières et les codes postaux)
- Refinitiv-ESG (Thomson Reuter ASSET4)
- Échantillon de 16279 observations (entreprises-années) dont 3092 entreprises ayant leur siège social dans une ville américaine
- Période d'étude 2002 à 2018 (à cause de la base de données Refinitiv ESG)

### Mesures des variables

#### Distance géographique:

- Proxy de mesure de la distance géographique : Code postal (longitude et latitude) (Boubaker et al., 2015; Coval & Moskowitz, 2001; Gaspar & Massa, 2007; Kang & Kim, 2008)

$$dist_{ij} = \arccos\{\cos(lat_i) \cos(lon_i) \cos(lat_j) \cos(lon_j) + \cos(lat_i) \sin(lon_i) \cos(lat_j) \sin(lon_j) + \sin(lat_i) \sin(lon_i) \sin(lat_j) \sin(lon_j)\} (2\pi r) / 360$$

- La proximité géographique de l'entreprise  $j$  à l'ensemble des investisseurs institutionnels  $i$  en temps  $t$ .  $n$  est le nombre total d'entreprises,  $m$  le nombre total d'investisseurs institutionnels et  $t$  est l'année fiscale

$$distmin_{i,t} = \min(dist_{ij,t}) \quad \begin{matrix} i = 1, 2, 3, \dots, m \\ j = 1, 2, 3, \dots, n \\ t = 2002 \text{ à } 2018 \end{matrix}$$

#### Actionnariat institutionnel:

- L'actionnariat institutionnel moyen l'entreprise  $j$  en temps  $t$ :

$$W_{j,t} = \frac{1}{N_t} \sum_{i=1}^{N_t} w_{ij,t}$$

- Proportion du capital détenue par l'investisseur institutionnel :

$$w_{ij,t} = \frac{ShareHol_{ij,t}}{MarketCap_{j,t}}$$

avec  $ShareHol_{ij,t}$  la valeur des actions détenues par l'investisseur institutionnel  $i$  dans l'entreprise  $j$  en temps  $t$  et  $MarketCap_{j,t}$  la valeur boursière des actions de l'entreprise  $j$  en temps  $t$ .

#### Performance ESG:

- Mesurée par les scores ESG de Refinitiv-ESG (Thomson Reuter ASSET4)

#### Modèles de l'étude:

- Actionnariat institutionnel, localisation géographique

$$W_{j,t} = \alpha + \beta_0 Dist_{j,t} + \beta_1 X_{j,t} + \mu_j + \vartheta_t + \varepsilon_{j,t} \quad (1)$$

$$Overall\_ESG_{j,t} = \alpha + \beta_0 Dist_{j,t} + \beta_1 X_{j,t} + \mu_j + \vartheta_t + \varepsilon_{j,t} \quad (2)$$

- Actionnariat institutionnel, localisation géographique, performance ESG

$$Overall\_ESG_{j,t} = \alpha + \beta_0 w_{ij,t} + \beta_1 distmin_{i,t} + \beta_2 (distmin_{i,t} * w_{ij,t}) + \beta_3 X_{j,t} + \mu_j + \vartheta_t + \varepsilon_{j,t} \quad (3)$$

## Résultats de l'étude

### Analyse univariée: Groupement d'entreprises par la variable muette $distmin_{100km,t}$

	T-test								
	Entreprise à actionnariat proche ( $distmin_{i,t} \leq 100 \text{ km}$ )			Entreprise à actionnariat éloigné ( $distmin_{i,t} > 100 \text{ km}$ )					
	N	Mean	Sd	N	Mean	Sd			
Overall_ESG <sub>i,t</sub>	14496	0.491	0.304	1783	0.375	0.255	<b>0.116</b>	0.007	-15.45***
W <sub>ij,t</sub>	14444	0.003	0.007	1774	0.004	0.008	<b>-0.001</b>	0.000	5.2***
Eco_score	14496	0.483	0.300	1783	0.354	0.259	<b>0.129</b>	0.007	-17.35***
Env_score	14471	0.401	0.310	1778	0.305	0.255	<b>0.095</b>	0.007	-12.4***
Gov_score	14496	0.699	0.199	1783	0.666	0.197	<b>0.033</b>	0.005	-6.5***
Soc_score	14496	0.422	0.295	1783	0.317	0.238	<b>0.105</b>	0.007	-14.5***
TobinQ_2_w	14469	2.116	1.473	1780	2.039	1.482	<b>0.077</b>	0.037	-2.1**

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

- L'analyse T-test de ces deux groupes indique qu'il existe une différence de moyenne significative ( $p < 0,01$  et  $p < 0,05$ ) en matière de performance ESG ( $Overall\_ESG_{i,t}$ ), d'actionnariat institutionnel le plus proche ( $w_{ij,t}$ ) et de Q de Tobin ( $TobinQ\_w$ ).

### Analyses multivariées: Impact de la localisation géographique sur l'actionnariat institutionnel et sur la Performance ESG

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	W <sub>j,t</sub>	Overall_ESG <sub>j,t</sub>	Env_score	S_score	Gov_score
Dist <sub>j,t</sub>	<b>-0.030***</b>	-0.002	-0.004	-0.000	<b>-0.007**</b>
Size_1_w	0.094***	0.029***	0.038***	0.032***	0.021***
Size_2	-0.245***	0.020***	0.003	0.010**	0.005
LEV_w	-0.124***	-0.077***	-0.020	-0.013	0.018
TobinQ_2_w	0.028***	0.014	0.015	0.014	0.012
ROA_w	0.003	0.004***	0.001	0.002**	0.001
Cash_w	0.223***	0.014	0.016	-0.023	0.037**
R_D_w	-0.496***	0.169**	0.201***	0.142**	0.090
CAPEX_w	-0.213	-0.013	0.046	0.028	0.012
Profitability_w	0.160	0.052	0.059	0.053	0.047
Dividend_w	0.035	-0.041***	0.031***	-0.031***	-0.008
_cons	1.748***	-0.192***	-0.216***	-0.225***	0.431***
Observations	14556	14556	14542	14556	14556
R <sup>2</sup>	0.055	0.456	0.395	0.416	0.187
Year fixed effects	yes	yes	Yes	yes	yes
Firm fixed effects	yes	yes	Yes	yes	yes

Standard errors are in parentheses. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

- Les résultats de la régression (1) du tableau 5 nous montrent que la distance moyenne physique ( $\ln Dist_{j,t}$ ) a un effet négatif sur la proportion moyenne d'actionnariat institutionnel ( $W_{j,t}$ ) de l'entreprise et cet effet est statistiquement significatif à 1% ( $\beta_0 = -0,03$ ;  $p < 0,01$ ). Ce qui supporte notre H1.

### Analyses multivariées: Effet de la proximité géographique sur la relation entre l'actionnariat institutionnel et la performance ESG

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)
	Overall_ESG <sub>j,t</sub>	Overall_ESG <sub>j,t</sub> ( $distmin_{i,t} \leq 100 \text{ km}$ )	Overall_ESG <sub>j,t</sub> ( $distmin_{i,t} > 100 \text{ km}$ )	Overall_ESG <sub>j,t</sub>
w <sub>ij,t</sub>	0.155	<b>0.518**</b>	-1.588**	<b>0.781***</b>
distmin <sub>i,t</sub>	(0.231)	(0.253)	(0.658)	<b>-0.002**</b>
w <sub>ij,t</sub> * distmin <sub>i,t</sub>				<b>0.297</b>
Size_1_w	0.029***	0.035***	-0.011	0.029***
Size_2	0.020***	0.021***	0.026*	0.020***
LEV_w	-0.077***	-0.081***	-0.072*	-0.077***
TobinQ_2_w	0.004	0.015	0.042	0.014
ROA_w	0.004	0.004	0.008	0.004
Cash_w	0.014	0.023	0.014	0.014
R_D_w	0.170**	0.180**	0.043	0.172***
CAPEX_w	-0.013	-0.033	0.237	-0.009
Profitability_w	-0.041	-0.031	0.029	-0.038
Dividend_w	-0.041***	-0.042***	0.048	-0.041***
_cons	-0.210***	-0.241***	-0.106	-0.204***
Observations	14551	12911	1640	14551
R <sup>2</sup>	0.456	0.460	0.452	0.457
Year fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes

Standard errors are in parentheses. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

- Dans la régression (1), l'impact de l'actionnariat institutionnel est non significatif sur la performance ESG des entreprises. Cependant, après l'introduction de la variable  $distmin_{i,t}$  dans la régression (1) comme variable modératrice (régression 4), on constate que l'actionnariat institutionnel impacte positivement et significativement la performance ESG de l'entreprise à 1% ( $\beta_0 = 0,781$ ;  $p < 0,01$ ). Ce qui supporte notre H2.

## Limites de l'étude

- Échantillon basé sur les entreprises et les investisseurs institutionnels ayant un siège social dans une ville américaine
- Présence d'endogénéité

## Conclusion

- Proximité géographique comme un facteur de motivation pour les investisseurs institutionnels d'investir dans les entreprises ESG
- En plus d'être GROS investisseurs, il faut être proche pour s'impliquer dans la RSE et impacter positivement la performance ESG de l'entreprise

## Références

- Chang, K., Kabongo, J., & Li, Y. (2021). Geographic proximity, long-term institutional ownership, and corporate social responsibility. *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 56(1), 297-328. <https://doi.org/10.1007/s11156-020-00895-9>
- Chen, T., Dong, H., & Lin, C. (2020). Institutional shareholders and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, 135(2), 483-504. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.007>
- Coval, J. D., & Moskowitz, T. J. (2001). The Geography of Investment: Informed Trading and Asset Prices. *Journal of Political Economy*, 109(4), 811-841. JSTOR. <https://doi.org/10.1086/322088>
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. In W. C. Zimmerli, M. Holzinger, & K. Richter (Éds.), *Corporate Ethics and Corporate Governance* (p. 173-178). Springer Berlin Heidelberg. [https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6\\_14](https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14)
- Iliev, P., & Roth, L. (2020). Do Directors Drive Corporate Sustainability? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3575501>