

STRUCTURE DU CAPITAL, CONTRAINTES DE FINANCEMENT ET LA RSE

Kais Bouslah¹

Abdelmajid Hmaitane¹

Lawrence Kryzanowski²

Bouchra M'zali¹

1 : Université du Québec à Montréal

2 : Concordia University

PLAN DE LA PRÉSENTATION

- 1- INTRODUCTION**
- 2- OBJECTIF ET MOTIVATIONS**
- 3- REVUE DE LITERATURE**
- 4- HYPOTHÈSES**
- 5- DONNÉES ET MÉTHODOLOGIE**
- 6- RÉSULTATS**
- 7- CONCLUSION**

INTRODUCTION

- Selon le Social Investment Forum (2010), la croissance des SRI:
 - * 380% au cours de la période allant de 1995 au début 2010;
 - * 13% au cours de la période 2007-2010.

OBJECTIF DE LA RECHERCHE

Examiner la relation entre la structure de capital et la RSE, et ce, en tenant compte des contraintes de financement.

MOTIVATIONS

- Peu d'études ont examiné la relation entre le levier financier et la RSE (Goss and Roberts, 2011; El Ghoul *et al.*, 2010; Sharfman and Fernando, 2008; Barnea and Rubin, 2005; Webb, 2005).
- La contrainte de financement.

REVUE DE LITERATURE

- Relation entre la RSE et le coût de la dette bancaire (Goss and Roberts, 2011).
- Relation entre la RSE et le coût des capitaux propres (El Ghoul *et al.*, 2010).
- Étude de l'impact de la RSE sur les recommandations des analystes financiers (Ioannis and Serafeim, 2010).
- Gestion de risque environnemental et le coût de capital (Sharfman and Fernando, 2008).
- Lien entre les scores RSE, la structure de propriété et la structure de capital (Barnea and Rubin, 2006).

THÉORIES DE LA STRUCTURE DE CAPITAL

- **Théorie de l'arbitrage**

Arbitrage entre les coûts de la dette (coûts de faillite et d'agence) et les avantages fiscaux.

- **Théorie d'agence (Jensen et Meckling, 1976)**

Asymétrie d'information; sur et sous-investissement.

- **Théorie du Pecking order (Meyers, 1984)**

Sources de financement internes / externes.

STRUCTURE DE CAPITAL ET LA RSE

- Levier financier élevé implique des probabilités élevées de faillite et par conséquent une mauvaise qualité de gestion.

RSE comme indicateur de qualité gestion.

- La RSE améliore l'accès aux marchés financiers.
- Les contraintes de financement et la structure de capital.

HYPOTHÈSES

- **Hypothèse 1:**
Relation négative entre le levier financier et la RSE.
- **Hypothèse 2:**
Relation entre le levier financier et la RSE est négative et plus prononcée pour les entreprises non contraintes financièrement.

DONNÉES

- Bases de données: KLD, COMPUSTAT et CRSP.
- Échantillon final
 - * 17362 observations
 - * Période: 1991-2007
- Exclus: secteurs financier et services publics.

MODÈLE

$$\begin{aligned} \text{Lever}_{i,t} = & \beta_1 \text{Taille}_{i,t} + \beta_2 \text{Opp. Croissance}_{i,t} + \beta_3 \text{Profitabilité}_{i,t} + \beta_4 \text{Risque}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{Pay.Div}_{i,t} + \beta_6 \text{Tangibilité}_{i,t} + \beta_7 \text{CSR}_{i,t} + \sum_i \text{Entreprise}_i \\ & + \sum_t \text{Année}_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2) \end{aligned}$$

RÉSULTATS

Tableau 1: Matrice des corrélations

	Levier_tot	Levier_LT	CSR_TOT	CSR_STR	CSR_CON	Taille	ROA	Risque	MB	Tang.
Levier_tot	1.000									
Levier_LT	0.971***	1.000								
CSR_TOT	-0.130***	-0.137***	1.000							
CSR_STR	-0.049***	-0.065***	0.826***	1.000						
CSR_CON	0.149***	0.140***	-0.670***	0.170***	1.000					
Taille	0.287***	0.268***	-0.062***	0.327***	0.491***	1.000				
ROA	-0.115***	-0.114***	0.091***	0.105***	0.016***	0.223***	1.000			
Risque	-0.028***	-0.027***	-0.025***	-0.023**	-0.022**	-0.068***	-0.071***	1.000		
MB	-0.347***	-0.339***	0.160***	0.062***	-0.151***	-0.295***	0.101***	0.056***	1.000	
Tang,	0.207***	0.228***	-0.043***	0.037***	0.126***	0.257***	0.112***	-0.043***	-0.224***	1.000
Div,Payt	0.096***	0.080***	0.038***	0.144***	0.154***	0.395***	0.230***	-0.029***	-0.184***	0.251***

RÉSULTATS

Tableau 2: Comparaison des moyennes

variable	Tout l'éch.	CSR_TOT			CSR_STR			CSR_CON		
		Élevée	Basse	Diff	Élevée	Basse	Diff	Élevée	Basse	Diff
Levier_tot	.3248632	.2545579	.3995664	.1450085***	.3038143	.3580767	.0542624***	.4378717	.271951	-.1659207***
Levier_LT	.2787569	.2109987	.3432421	.1322434***	.24947	.3124785	.0630085 ***	.3710818	.2358554	-.1352264***
Taille	7.235768	7.331994	7.543568	.211574***	8.038128	6.934465	-1.103663***	8.330423	6.654419	-1.676004***
ROA	.0818527	.0998055	.0784073	-.0213982***	.0990747	.0734173	-.0256574***	.0848581	.0807981	-.00406*
Risque	.0701388	.0526098	.0597542	.0071444***	.0477286	.0862131	.0384845***	.0480044	.0844321	.0364277***
MB	1.899713	2.141912	1.670976	-.4709354***	1.984551	1.801249	-.1833016***	1.602788	2.057761	.4549739***
Tang,	.2822603	.279711	.2992271	.0195161***	.2947137	.2780225	-.0166911***	.3216359	.2649637	-.0566722***
Div,Payt	.5486695	.6043342	.5658259	-.0385083***	.6483268	.5010904	-.1472364***	.6677919	.5116104	-.1561815***

RÉSULTATS

Tableau 3: Analyses des régressions à effets fixes pour toutes les entreprises

VARIABLES	Levier total	Levier LT	Levier total	Levier LT
	1	2	4	6
CSR_STR			-0.0361**	-0.0474***
CSR_CON			-0.00274	-0.00908
Taille	0.0657***	0.0554***	0.0517***	0.0383***
ROA	-0.902***	-0.764***	-1.138***	-0.975***
Risque	0.0186	0.0137	0.0120	0.00742
MB	-0.0418***	-0.0357***	-0.0435***	-0.0364***
Tang.	0.128***	0.148***	0.213***	0.237***
Div,Payt	-0.00487	-0.00852	-0.0329*	-0.0309*
Constant	0.0541	0.0217	0.205**	0.177**
Observations	16,714	16,654	9,178	9,145
R-squared	0.099	0.092	0.102	0.097

RÉSULTATS

Tableau 4: Analyses des régressions à effets fixes pour les entreprises avec des contraintes de financement

VARIABLES	Indice de Whited et Wu		Notations des Obligations	
	Levier total	Levier LT	Levier total	Levier LT
CSR_STR	-0.0506*	-0.0533**	0.0265	0.00782
CSR_CON	0.00511	0.00118	0.0268*	0.0149
Taille	0.0165	0.0183	0.0258**	0.0209*
ROA	-0.786***	-0.704***	-0.392***	-0.263***
Risque	0.0107	0.00725	0.00679	0.00426
MB	-0.0435***	-0.0357***	-0.0248***	-0.0233***
Tang.	0.362***	0.274***	0.269***	0.257***
Div,Payt	-0.0228	-0.0283	-0.00465	-0.0172
Constante	0.245*	0.209*	-0.00426	-0.00493
Observations	3,576	3,561	4,153	4,122
R-squared	0.112	0.103	0.091	0.081

RÉSULTATS

Tableau 5: Analyses des régressions à effets fixes pour les entreprises sans contraintes de financement

VARIABLES	Indice de Whited et Wu		Notations des Obligations	
	Levier total	Levier LT	Levier total	Levier LT
CSR_STR	-0.0564*	-0.0774***	-0.0784***	-0.0824***
CSR_CON	-0.0357	-0.0344	-0.0203	-0.0231
Taille	0.0251	0.00710	0.0162	0.00160
ROA	-1.844***	-1.644***	-2.216***	-2.018***
Risque	-0.217	-0.0948	0.294	0.198
MB	-0.0387***	-0.0274**	-0.0570***	-0.0441***
Tang.	-0.141	0.0682	0.193*	0.246***
Div,Payt	-0.0933**	-0.0970***	-0.0334	-0.0248
Constante	0.865***	0.743***	0.729***	0.671***
Observations	2,933	2,928	5,025	5,023
R-squared	0.134	0.127	0.150	0.150

CONCLUSION

- La relation entre le levier financier et la RSE mesurée par CSR_STR est négative.
- La relation est négative et plus prononcée pour les entreprises non contraintes financièrement.
- Nos résultats rejoignent ceux d'autres études (Ioannis and Serafeim, 2010; Barnea and Rubin, 2005; Webb, 2005).
- Une bonne performance sociale réduit le taux d'endettement de l'entreprise et par conséquent augmente la part des capitaux propres dans la structure du capital.

MERCI!

QUESTIONS / COMMENTAIRES