



Munich Personal RePEc Archive

What explain the creation of ethical funds?

Peillex, Jonathan

2022

Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/115067/>
MPRA Paper No. 115067, posted 19 Oct 2022 06:39 UTC

Comment expliquer la décision de création d'un fond éthique ?

Résumé

En dépit de la croissance rapide du nombre de fonds éthiques commercialisés sur le marché, la question des raisons pour lesquelles les sociétés de gestion d'actifs se lancent dans la création de ce type de produits financiers est restée inexplorée. Ainsi, nous proposons d'examiner les principaux déterminants de la décision des sociétés de gestion d'actifs en matière de lancement de fonds éthiques. Nos estimations montrent que la création d'un fonds éthique soit entreprise par les sociétés financières disposant de ressources économiques et humaines importantes de manière à communiquer sur leur activité, à renforcer leur stratégie RSE, ou encore à détourner l'attention des investisseurs de leur mauvaise performance financière. Les questions liées à la réputation de la société financière apparaissent alors primordiales pour expliquer la décision de création d'un fonds éthique.

Mots clés : fonds éthiques, société de gestion, RSE

What explain the creation of ethical funds ?

Abstract

Despite the rapid growth in the number of ethical funds on the market, the question of why asset management companies create this type of financial product has remained unexplored. Thus, we examine the main factors behind the decision of asset management companies to launch ethical funds. Our estimates show that the creation of an ethical fund is undertaken by financial companies with significant economic and human resources in order to communicate on their activity, to reinforce their CSR strategy, or to divert the attention of investors from their bad financial performance. Concerns related to the reputation of the financial company then appear to be essential in explaining the decision to create an ethical fund.

Keywords : ethical funds, asset managers, CSR

1. Introduction

Malgré l'essor rapide du nombre de fonds éthiques commercialisés sur le marché, la littérature a accordé très peu d'attention aux déterminants relatifs à la décision de création de ces produits de placement. La pléthore de travaux scientifiques portant sur les fonds éthiques ambitionne davantage de quantifier leurs conséquences financières pour les investisseurs (Peillex et Ureche-Rangau, 2012, 2013, 2015; Desbrières et al., 2018; Erragragui et al., 2018; Brière et al., 2017; Peillex et al., 2014, 2019, 2021) ou pour les entreprises incluses dans des portefeuilles éthiques (Hawn et al., 2018; Jaballah et al., 2018) que de comprendre pourquoi ces derniers sont créés, en prenant notamment le point de vue des sociétés de gestion. D'ailleurs, pour les rares études à vocation empirique qui ont examiné l'investissement éthique du point de vue de ses déterminants, elles se sont limitées à étudier les motivations de deux acteurs : celles des investisseurs qui placent leurs capitaux dans des instruments financiers éthiques et celles des entreprises qui sont sélectionnées dans des produits financiers éthiques.

Si les voies des déterminants de la décision des individus à investir dans des fonds éthiques et de la probabilité pour que les entreprises soient incluses dans ces mêmes fonds ont déjà été empruntées, celle des facteurs stratégiques pouvant influencer la décision des sociétés financières en matière de création de ces fonds éthiques n'a jamais encore été étudiée (Peillex et Ureche-Rangau, 2016). Dans cet article, nous proposons d'identifier les déterminants de la décision de lancement d'un fonds éthique du point de vue de la société financière créatrice.

2. Revue de littérature et hypothèses

Nous soutenons dans le cadre de cet article que, pour la société financière, la décision de création d'un fonds éthique par rapport à celle d'un fonds conventionnel est particulière. Elle ne forme pas seulement une stratégie de différenciation des produits qui serait destinée à se démarquer d'une concurrence qui s'est particulièrement intensifiée au cours des dernières années dans le secteur de la gestion d'actifs. En effet, par-delà la volonté de commercialiser un produit qui lui permettra d'accroître directement ses bénéfices et *ex post* d'acquérir ou de maintenir une position concurrentielle satisfaisante, la création d'un fonds éthique constitue un outil de communication externe sur la politique d'innovation et sur l'image sociétale de la société financière. Cette décision forme un signal pour les parties prenantes intéressées par les sujets liés à l'innovation, à l'environnement ou encore aux enjeux sociaux. Ainsi, pour les firmes évoluant dans le secteur financier, la décision de créer un fonds éthique endosse une importance stratégique.

A l'image des travaux empiriques ambitionnant d'examiner les déterminants de la décision d'une firme à innover ou à entreprendre une stratégie RSE, le choix des variables pouvant affecter la décision d'opter pour la commercialisation d'un fonds éthique est fondé principalement sur deux grandes théories : la théorie des *slack resources* et la théorie du management par les ressources (*Resource Based View Theory*). Difficilement traductible en français, le concept de *slack resources* désigne un excédent de ressources matérielles, financières ou humaines dont l'organisation dispose librement (Peillex et Comyns, 2020). Cette disponibilité des ressources permet à une entreprise d'être créative et la protège des risques potentiels associés au lancement de projets innovants, tels qu'un fonds éthique. La théorie du management par les ressources repose sur l'idée que les entreprises disposent d'un ensemble de ressources matérielles ou immatérielles stratégiques qui influencent sa

position concurrentielle. Parmi ces ressources immatérielles, la réputation de l'entreprise joue un rôle prépondérant dans l'explication de son niveau de performance financière (Roberts et Dowling, 2002). Étant donné que les décisions de s'engager dans des activités RSE peuvent affecter la réputation de l'entreprise (McWilliams et al., 2006; Benlemlih et al., 2018, 2021, 2022; Benlemlih et Peillex, 2019), cette théorie peut aider à comprendre pourquoi les entreprises mettent en œuvre des stratégies RSE comme la création d'un fonds éthique.

3. Données et méthodologie

L'excédent de ressources (*slack resources*) peut être approximé à partir de données comptables et financières comme la taille, la rentabilité, ou encore le niveau d'endettement (Peillex et al., 2020; Yoon et al., 2021). Ces facteurs sont susceptibles d'affecter la décision de lancement d'un fonds éthique. En accord avec la littérature récentes, la réputation est mesurée par l'attention du public et la performance CSR de la société financière (El Ouadghiri et Peillex, 2018; El Ouadghiri et al., 2021).

L'impact de la taille de la société financière, de sa performance économique-financière, de son endettement, de son degré d'exposition médiatique et de sa performance ESG sur sa décision de créer un fonds éthique est testé dans le cadre d'analyses univariées et multivariées. Un échantillon composé de 414 fonds éthiques ouverts entre 1990 et 2012 par 46 sociétés financières est mobilisé.

4. Résultats et discussion

Les principaux résultats, disponibles à la demande auprès de l'auteur, sont les suivants. Premièrement, conformément à la théorie des *slack resources*, la disponibilité des ressources humaines et économiques de la firme influence positivement sa décision de

création d'un fonds éthique. Toutefois, contrairement à ce que l'on pourrait attendre du même cadre théorique, l'effet de l'endettement est également positif. Il peut alors être soutenu que les sociétés de gestion les plus endettées pourraient décider de créer des fonds éthiques afin d'améliorer leurs performances extra-financières et donc réduire l'asymétrie d'information entre les managers et les investisseurs. Cela leur permettrait de bénéficier éventuellement d'un coût des capitaux propres inférieur et donc de réduire *ex post* ce ratio d'endettement. Deuxièmement, conformément à la théorie du management par les ressources, pour les sociétés de gestion les moins exposées à la lumière médiatique, l'introduction d'un nouveau fonds peut devenir un outil leur permettant d'étendre leurs ressources immatérielles telles que la visibilité médiatique. Troisièmement, il existe une relation positive entre la probabilité de commercialisation d'un fonds éthique et le niveau de la notation extra-financière de la société financière. En harmonie avec la théorie de management par les ressources, l'ouverture d'un fonds éthique peut alors être utilisée par la société financière comme un procédé destiné à renforcer sa réputation positive. Enfin, la relation entre la performance financière de la société financière et la décision de créer un fonds éthique est plus contrastée. Elle semble dépendre de la variable utilisée pour mesurer la performance financière.

Nous montrons donc que par-delà le désir d'accroître directement sa part de marché permise par la commercialisation d'un produit de placement financier supplémentaire (rôle que pouvait remplir la création d'un fonds conventionnel standard), les caractéristiques particulières des fonds éthiques font de leur création un moyen pour les sociétés financières de poursuivre une série de stratégies essentiellement liées à la visibilité et à la réputation.

References

- Aerts, W., & Cormier, D. (2009). Media legitimacy and corporate environmental communication. *Accounting, organizations and society*, 34(1), 1-27.
- Benlemlih, M., & Peillex, J. (2019). Revisiter la question « Does it pay to be good ? » dans le contexte européen. *Revue Recherches en Sciences de Gestion*, (1), 243-263.
- Benlemlih, M., Jaballah, J., & Peillex, J. (2018). Does it really pay to do better? Exploring the financial effects of changes in CSR ratings. *Applied Economics*, 50(51), 5464-5482.
- Benlemlih, M., Bitar, M., Erragragui, E., & Peillex, J. (2021). New evidence on the relationship between Corporate Social Responsibility and the use of equity capital. *Management international/International Management/Gestión Internacional*, 25(2), 200-217.
- Benlemlih, M., Jaballah, J., Schochet, S., & Peillex, J. Corporate social responsibility and corporate tax avoidance: the channel effect of consumer awareness. *Journal of Business Finance & Accounting*.
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial management*, 35(3), 97-116.
- Brière, M., Peillex, J., & Ureche-Rangau, L. (2017). Do social responsibility screens matter when assessing mutual fund performance?. *Financial Analysts Journal*, 73(3), 53-66.
- Desbrières, P., Erragragui, E., & Peillex, J. (2018). L'investissement conforme à la Charia est-il socialement responsable?. *Management International/International Management/Gestión Internacional*, 22(3).
- El Ouadghiri, I., & Peillex, J. (2018). Public attention to “Islamic terrorism” and stock market returns. *Journal of Comparative Economics*, 46(4), 936-946.
- El Ouadghiri, I., Guesmi, K., Peillex, J., & Ziegler, A. (2021). Public attention to environmental issues and stock market returns. *Ecological economics*, 180, 106836.
- Erragragui, E., Hassan, M. K., Peillex, J., & Khan, A. N. F. (2018). Does ethics improve stock market resilience in times of instability?. *Economic Systems*, 42(3), 450-469.

- Hawn, O., Chatterji, A. K., and Mitchell, W. (2018). Do investors actually value sustainability? New evidence from investor reactions to the Dow Jones Sustainability Index (DJSI). *Strategic Management Journal*, 39(4), 949–976.
- Jaballah, J., Peillex, J., & Weill, L. (2018). Is Being Sharia compliant worth it?. *Economic Modelling*, 72, 353-362.
- McWilliams, A., Siegel, D., & Wright, P. M. (2006). Corporate social responsibility: Strategic implications. *Journal of Management Studies*, 43(1), 1–18.
- Peillex, J., & Ureche-Rangau, L. (2012). Création d'un indice boursier islamique sur la place financière de Paris: méthodologie et performance. *Revue d'économie financière*, 107(3), 289-314.
- Peillex, J., & Ureche-Rangau, L. (2013). Is there a place for a Shariah-compliant index on the Paris stock market?. *International journal of business*, 18(2), 131.
- Peillex, J. (2014). L'Offre de produits de placement éthiques: décision de lancement, conception et réaction du marché financier (Doctoral dissertation, Amiens).
- Peillex, J., & Ureche-Rangau, L. (2014). How does the Market Price of the Corporate Sponsor React to Socially Responsible Fund Introductions?. *Bankers, Markets & Investors*, (131), 17-29.
- Peillex, J., & Ureche-Rangau, L. (2015). Comment expliquer la performance financière de l'investissement conforme à la Charia?. *Management international/International Management/Gestión Internacional*, 19(2), 128-139.
- Peillex, J., & Ureche-Rangau, L. (2016). Identifying the determinants of the decision to create socially responsible funds: An empirical investigation. *Journal of Business Ethics*, 136(1), 101-117.
- Peillex, J., Erragragui, E., Bitar, M., & Benlemlih, M. (2019). The contribution of market movements, asset allocation and active management to Islamic equity funds' performance. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 74, 32-38.
- Peillex, J., & Comyns, B. (2020). Pourquoi les sociétés financières décident-elles d'adopter les Principes des Nations unies pour l'investissement responsable?. *Comptabilité Contrôle Audit*, 26(1), 79-117.

- Peillex, J., Yoon, H., & Rouine, I. (2020). Affinité politique et choix du mode de propriété lors d'acquisitions transfrontalières. *Management international/International Management/Gestión Internacional*, 24(4), 99-112.
- Peillex, J., Boubaker, S., & Comyns, B. (2021). Does it pay to invest in Japanese women? Evidence from the MSCI Japan empowering women index. *Journal of Business Ethics*, 170(3), 595-613.
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, 23(12), 1077–1093.
- Yoon, H., Peillex, J., & Buckley, P. J. (2021). Friends or foes? Bilateral relationships and ownership choice in cross-border acquisitions by emerging market firms. *British Journal of Management*, 32(3), 852-871.

Tableau 1

Définition des variables

Variable	Codification	Définition
Création fonds SR	CREATION FONDS SR	Variable binaire : 1 si la société a créé un fonds SR
Nombre de fonds SR	NB FONDS SR	Nombre de fonds SR créés par la société financière jusqu'en 2012
Taille	TAILLE	Nombre d'employés (logarithme)
Performance comptable	PERFACC	Résultat net divisé par les capitaux propres moins les dettes (ROE)
Performance financière	PERFFI	Cours de l'action divisé par l'actif net par action (<i>price to book ratio</i>)
Endettement	DETTE	Dettes divisées par les capitaux propres
Exposition médiatique	MEDIAS	Nombre moyen de nouvelles quotidiennes relatives à une firme au cours du trimestre
Performance environnementale	PERFENV	Notation environnementale
Performance sociale et de la gouvernance	PERFSG	Notation des relations sociales et de la gouvernance

Tableau 2

Statistiques descriptives et corrélations de Pearson

Variable	Moyenne	Ecart-type	TAILLE	PERFACC	PERFFI	DETTE	MEDIAS	PERFENV
TAILLE	10.14	1.46						
PERFACC	11.94	12.19	0.038					
PERFFI	1.66	0.84	0.035	0.39*				
DETTE	778.43	739.14	0.19*	-0.14*	-0.13*			
MEDIAS	0.066	0.14	0.02	-0.27	-0.02	-0.00		
PERFENV	943.27	467.75	0.27*	0.07	-0.02	0.21*	0.08*	
PEFSG	1105.13	370.22	0.29*	0.05	0.03	0.25	0.11	0.74*

Note : * désigne la significativité statistique de la corrélation à 5% au sens de Student.

Tableau 3

Comparaison entre les sociétés financières créatrices de fonds éthiques et l'échantillon de contrôle

Variables explicatives	Créateur	Non créateur	Différentiel moyen (p-value)
Taille	10.82	9.45	1.37*** (0.00)
Performance comptable	12.92	10.96	1.96** (0.017)
Performance financière	1.65	1.67	-0.02 (0.71)
Endettement	1 014	543	471*** (0.00)
Exposition médiatique	0.047	0.084	-0.036*** (0.00)
Performance environnementale	1 100	787	313*** (0.00)
Performance sociale et de la gouvernance	1 222	988	234*** (0.00)

Note : Ce tableau présente la moyenne des observations pour chaque variable explicative réparties selon le groupe d'appartenance des sociétés financières (sociétés financières créatrices de fonds éthiques *versus* sociétés financières non créatrices de fonds éthiques). Issus de tests de Student (*t-stat*), les *p-values* nous renseignent quant à la significativité statistique des différences entre les variables explicatives. *, ** et *** désignent respectivement la significativité statistique des différences au seuil de 10%, 5% et 1%.

Tableau 4

Résultats issus des régressions logistiques sur la période totale

Variabiles explicatives	(1)		(2)		(3)	
Constante	-10.03***	(0.00)	-10.13***	(0.00)	-10.26***	(0.00)
Taille	0.84***	(0.00)	0.84***	(0.00)	0.87***	(0.00)
Performance comptable	0.021**	(0.02)	0.018**	(0.02)		
Performance financière	-0.1	(0.37)			-0.001	(0.93)
Endettement	0.0008***	(0.00)	0.0009***	(0.00)	0.0008***	(0.00)
Exposition médiatique	-6.64***	(0.00)	-6.66***	(0.00)	-6.02***	(0.00)
Performance environnementale	0.0012***	(0.00)	0.0012***	(0.00)		
Performance sociale et gouvernance	-0.0002	(0.95)			0.0011***	(0.00)
Pseudo R ²	0.31		0.31		0.29	
Log-vraisemblance	-365.05		-365.47		-376.14	
Ratio vraisemblance (Khi ²)	331.80***	(0.00)	330.96***	(0.00)	309.61***	(0.00)
N	766		766		766	

Note : Ce tableau présente les résultats en coupe transversale des différentes régressions logistiques visant à expliquer la décision de création d'un fonds éthique. Les chiffres entre parenthèses désignent les *p-values* attribués aux coefficients provenant des régressions logistiques. Issus de tests de Wilcoxon (*z-test*), ils nous informent quant au niveau de significativité statistique des coefficients attribués aux variables explicatives. *, ** et *** désignent respectivement la significativité statistique des coefficients au seuil de 10%, 5% et 1%.