UNIVERSITA DI CORSICA - PASQUALE PAOLI

ECOLE DOCTORALE "Environnement et Société"

BP 52, 20250 Corti – Tel : 04 95 37 23 22 / 45 02 20 – E.mail : ecole.doctorale@univ-corse.fr
Site : http://ed.univ-corse.fr

FICHE PROJET DE THESE pour ANNEE 2024-2025

Discipline du Doctorat	4200043 – Sciences économiques
Mention du Doctorat	Sciences économiques – 5°
Domaine scientifique principal	Économie Financière Finance d'Entreprise
Domaines scientifiques secondaires	Management Stratégique
Entités de rattachement	UMR LISA / TerRA
Direction de la thèse	Dr-HDR Christophe STORAÏ storai@cfaunivcorse.fr Dr Véronique PERES Université Côte d'Azur veronique.PERES@univ-cotedazur.fr
Collaborations extérieures éventuelles envisagées	Corsica Ferries, Corsica Linéa
Type de financement visé	-
Connaissances et compétences requises chez l'étudiant	Master 2 Manager Entrepreneur Connaissances et compétences acquises en économie financière, finance d'entreprise, management stratégique
Titre de la thèse	**L'impact du reporting extra-financier sur la valeur : Quel comportement de l'actionnaire majoritaire à l'aune des décisions d'investisseurs en dette et de consommateurs informés par des indicateurs ESG en double-matérialité ? Le cas de deux ETI**
Abstract 1	Cette recherche doctorale propose de traiter du comportement de l'actionnaire dès lors que ce dernier est confronté à un changement de consommation de ses clients ou à une allocation de financement différente de la part de ses investisseurs en dette à l'aune d'indicateurs ESG défavorables. Elle se base sur la méthodologie d'une étude de cas multiples, développée par Yin (2003, 2009) ou Stake (1995), utilisée pour identifier des comportements concurrents dans plusieurs organisations, et qui permet au mieux de décrire le comportement des acteurs en situation. Le cadre conceptuel de la recherche sera lié au comportement de l'actionnaire vis à vis de la valeur de l'actionnaire qu'il détient et qui constitue son patrimoine financier. La valeur est définie comme étant « *la conséquence directe d'un investissement est mesurée par la variation de la valeur de ses capitaux propres.* » (Quiry, Le Fur, 2023). Cette recherche va tenter de modéliser le comportement de l'actionnaire vis à vis d'une variation de la valeur de ses actions provoquées par une information ESG communiquée aux parties prenantes.
Abstract 2	Les critères *environnementaux, sociaux et de gouvernance* (ESG), (*environmental, social and governance)*, sont les 3 piliers que les investisseurs analysent dans leurs décisions d'investissement lorsqu'il s'agit de la performance extra-financière des entreprises. Les critères ESG ont enregistré un flux financier record en 2021 (Source : Natixis, 2021). Ils sont devenus ces dernières années une référence en matière d'investissement responsable. Ce sont de véritables indicateurs de la contribution d'une entreprise à

	la société et au développement durable. La performance polymorphe d'une entreprise a généré plusieurs lois en France et en Europe (*Non Financial Reporting Directive*, NFRD depuis 2014 qui instituent des obligations de publications relatives aux critères ESG. Cette NFRD sera transformée en *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) au 1er janvier 2024, à travers l'application de 12 jeux de normes obligatoires pour près de 50 000 sociétés européennes. Les perspectives de réflexion propres au développement pérenne d'une petite économie insulaire ne pourront passer sous silence cette problématique centrale intimement liée aux comportements quotidiens des acteurs entrepreneuriaux insulaires. Cette recherche doctorale contribuera à nourrir les axes de développement inhérents au projet TerRA et son axe *2 - Compétitivité et valorisation des aménités culturelles et patrimoniales* (l'intégration de la composante territoriale dans les comportements et les stratégies des acteurs et des organisations).

Explicitation du Projet de thèse

1°) Présentation des aspects scientifiques du projet de thèse

Cette recherche doctorale proposera de traiter du comportement de l'actionnaire dès lors que ce dernier est confronté à un changement de consommation de ses clients ou à une allocation de financement différentes de la part de ses investisseurs en dette à l'aune d'indicateurs ESG défavorables. Elle se base sur la méthodologie d'une étude de cas multiples, développée par Yin (2003, 2009) ou Stake (1995), utilisée pour identifier des comportements récurrents dans plusieurs organisations, et qui permet au mieux de décrire le comportement des acteurs en situation.
Le cadre conceptuel de cette recherche sera lié au comportement de l'actonnaire vis-à-vis de la valeur de l'action qu'il détient et qui constitue son patrimoine financier. La valeur est définie comme étant *« la conséquence directe d'un investissement est mesurée par la variation de la valeur de ses capitaux propres »* (Quiry, Le Fur, 2023). Comme le rappelle Mottis & Ponssard (2009), la création de valeur est un concept qui provient des Etats-Unis, importé en Europe dans les années 90, et qui fait office de seule mesure viable, fiable et moderne acceptée par le milieu financier. Cette recherche tentera de modéliser le comportement de l'actionnaire vis-à-vis d'une variation de la valeur de ses actions provoquées par une information ESG communiquées aux parties prenantes.
Le modèle étudié dans cette recherche doctorat nécessitera différentes phases de travaux :

- Le test de critères extra-financiers qui seraient susceptibles de modifier le comportement d'un consommateur vis-à-vis de l'achat d'un produit. L'état de la littérature consistera à passer en revue les différentes études ayant démontré le comportement du consommateur vis-à-vis des informations portées à sa connaissance ou vis-à-vis du contexte et de la pression sociale et médiatique autour d'une entreprise. Les indicateurs seront testés auprès de groupes de consommateurs définis sur différentes activités.
- Le test de critères extra-financiers, notamment à l'aune de la CSRD, qui seraient susceptibles de modifier le comportement de l'investisseur en dette dans l'allocation de ses financements pour l'entreprise.

Ces tests conduiront à quatre hypothèses :

- ✓ Le consommateur est indifférent, la valeur de l'entreprise n'est pas affectée,
- ✓ Le consommateur modifie sa consommation à la baisse, la valeur de l'entreprise est affectée à la baisse,
- ✓ L'investisseur est indifférent, la valeur de l'entreprise n'est pas affectée,
- ✓ L'investisseur modifie l'allocation de ses fonds, l'entreprise ne peut pas obtenir de financement et ne peut donc pas développer de projets créateurs de valeur.

L'objectif sera de mettre en lumière les déterminants factuels qui pourraient modifier considérablement le comportement du consommateur ou de l'investisseur :

- Des critères extra-financiers seront mis en oeuvre sur deux entreprises. Ces critères seront testés auprès des consommateurs et des investisseurs. A l'issue, investisseurs et consommateurs feront connaître leur comportement et leur décision de financer, d'acheter, ou de ne pas financer et de ne pas acheter à l'aune de ces indicateurs.
- Les choix de financement ou de non-financement, les choix de sur-consommation ou de sous-consommation seront modalisés sur des outils d'évaluation de société, à partir des hypothèses testées précédemment.

- Les conclusions sur la valorisation des sociétés sont présentées aux actionnaires dirigeants. Les orientations stratégiques des dirigeants permettront d'identifier les différents comportements adoptés vis-à-vis de la valeur de l'action.

2 entreprises spécialistes du transport maritime dont l'empreinte carbone est élevée seront sollicitées pour des études de cas : Corsica Linéa et Corsica Ferries.

2°) Présentation des enjeux de la thèse

Les critères *environnementaux**,** sociaux et de gouvernance* (ESG), (*environmental, social and governance)*, sont les 3 piliers que les investisseurs analysent dans leurs décisions d'investissement lorsqu'il s'agit de la performance extra-financière des entreprises. Les critères ESG ont enregistré un flux financier record en 2021 (Source : Natixis, 2021). Ils sont devenus ces dernières années une référence en matière d'investissement responsable. Ce sont de véritables indicateurs de la contribution d'une entreprise à la société et au développement durable. La performance polymorphe d'une entreprise a généré plusieurs lois en France et en Europe (*Non Financial Reporting Directive*, NFRD depuis 2014 qui instituent des obligations de publications relatives aux critères ESG. Cette NFRD sera transformée en *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) au 1er janvier 2024, à travers l'application de 12 jeux de normes obligatoires pour près de 50 000 sociétés européennes.

Dans ce travail de recherche, l'hypothèse centrale selon laquelle l'actionnaire, sensible à la valeur de son entreprise et par ricochet, à la valeur de ses actions, prendra toujours une décision qui va dans le sens de ses intérêts financiers sera posée. Albouy (2002) livre une série de commentaires sur les actionnaires et il rappelle que sans actionnaire, pas de financement. Le financement par capital est apporté par des investisseurs en capitaux propres, et ces derniers font office de « *police d'assurance* » pour les préteurs qui interviennent alors en financement en dette.
Actionnaires et préteurs forment une collectivité de pourvoyeurs de fonds qui exigent une rentabilité économique supérieure au coût du capital (Quiry, Lefur, 2023), pour créer et dégager de la valeur. Pour rappel, une entreprise exige un taux de rentabilité appelé coût du capital compte tenu du risque de l'activité économique. Ce coût du capital est le taux de rentabilité économique minimum que doit dégager une entreprise pour maintenir sa valeur.
Par ricochet, le coût « des capitaux propres », est le taux de rentabilité exigé par l'actionnaire lui-même sur une entreprise. Si l'entreprise n'est pas endettée, le coût des fonds propres est identique au coût du capital, les actionnaires peuvent pretendre à ce que va gagner l'entreprise. Cependant, si la société est endettée, les actionnaires vont obtenir un coût des fonds propres supérieurs, car ils courent alors deux risques : Le risque de l'activité et le risque de la dette. Le coût du capital, lui, ne change jamais.

Comme le rappellent Saias & Grefeuille (2009), les investisseurs n'ont pas tous les mêmes attentes vis-à-vis des entreprises dans lesquels ils investissent. Certains attendent une rentabilité économique supérieure au coût du capital (principe fondamental de la finance), d'autres attendent le moment d'une meilleure valorisation sous la forme d'un multiple d'EBITDA ou d'EBIT, certains observent attentivement la masse de cash-flow généré dans l'espoir de rendement futurs tandis que d'autres observent les gains à très court terme. Depuis quelques années, les investisseurs « durables » observent également la politique RSE des sociétés. Les consommateurs sont également segmentés en profil de population. Ils sont segmentés par des critères sociaux démographiques pour appréhender leurs comportements vis-à-vis d'un acte d'achat. La création de valeur a été reliée aux comportements des parties prenantes par différents auteurs tels que Tiras, Rif & Brown (1998), Heinfeldt & Curcio (1997), Berman Wicks, Koha & Jones (1999), Post, Preston & Sachs (2002).

Les perspectives de réflexion propres au développement pérenne d'une petite économie insulaire ne pourront passer sous silence cette problématique centrale intimement liée aux comportements quotidiens des acteurs entrepreneuriaux insulaires. Cette recherche doctorale contribuera à nourrir les axes de développement inhérents au projet TerRA et son axe *2 - Compétitivité et valorisation des aménités culturelles et patrimoniales* (l'intégration de la composante territoriale dans les comportements et les stratégies des acteurs et des organisations).