

**Projets de recherche de la chaire FDIR**  
**tels que discutés lors de la réunion du 07/12/2012 avec les partenaires**

Patricia Crifo commence par rappeler les principaux thèmes de recherches étudiés par les chercheurs de l'Ecole Polytechnique, en s'appuyant sur la liste des thèmes prioritaires dégagés en 2010. En particulier, suite à la demande des sponsors, le GT2 a concentré sa recherche sur les thèmes de la **gouvernance** et de l'**engagement actionnarial**. Patricia Crifo rappelle les données utilisées, les interactions entre les chercheurs et les membres de la chaire dans le cadre de ces domaines, et les pistes à poursuivre.

Les membres de la chaire ont exprimé le souhait que les recherches dans ces domaines soient poursuivies, et prenant notamment en compte les éléments additionnels suivants :

- l'importance de distinguer davantage les visions anglo-saxonnes, nordiques et française sur ces questions. Ceci est particulièrement pertinent dans le cadre des stratégies d'engagement actionnarial, où les pays scandinaves sont proches de nous, à la différence des pays anglo-saxons ;
- l'utilité d'une enquête « qualitative » sur la manière dont fonctionne un Conseil d'Administration, portant notamment (mais pas exclusivement) sur le comportement des administrateurs indépendants, qui pourrait compléter l'analyse économétrique menée jusqu'ici par les chercheurs ;
- la prise en compte de la réflexion sur la gouvernance menée par l'AFG, notamment dans le cadre de sa veille des résolutions en AG. Serait-il possible d'incorporer cette information à l'analyse empirique sur la composition des conseils ? ;
- l'importance d'incorporer à l'étude du fonctionnement des CA le taux de disponibilité des administrateurs, notamment en termes de cumul et d'âge.

Patricia Crifo présente également certains autres thèmes abordés par les chercheurs de l'Ecole Polytechnique, notamment celui des **stratégies « Base of the Pyramid »** (BOP). Sur ce thème, les avis des membres de la chaire divergent, certains d'autres exprimant des réserves sur l'utilité opérationnelles des travaux menés sur ce thème, d'autres soulignant au contraire leur utilité et leur aspect concret pour les investisseurs. Une question importante à clarifier à l'avenir est celle des raisons qui motivent les entreprises dans le développement de leurs stratégies BOP. Y a-t-il un business model rentable sous-jacent, garant de rentabilité ? Est-ce une question d'image ? Un GT sera organisé sur ce thème en 2013, où Thomas André viendra notamment présenter ses résultats.

Eric Giraud-Heraut rappelle la réflexion menée dans le cadre de la chaire sur l'**alimentation durable**, et qui donnera lieu à un GT le 16 janvier.

Sébastien Pouget indique ensuite que les recherches de l'IDEI-Toulouse School of Economics s'inscrivent également dans les thèmes prioritaires dégagés en février 2010 avec les sponsors. Ces recherches s'appuient sur les compétences transversales de l'IDEI en matière de compréhension des fondements économiques de la finance responsable, de mesure de la performance extra-financière, d'analyse du fonctionnement des marchés financiers et de la conception des mandats de gestion. A l'invitation des sponsors, leurs compétences sont particulièrement mobilisées pour l'étude de deux thèmes centraux pour le développement de la finance responsable : les **motivations des investisseurs pour l'ISR** et le lien entre **investissements obligataires et critères environnementaux, sociaux et de gouvernance**. Sébastien Pouget indique l'avancement des travaux dans ces deux thèmes.

Concernant celui relatif aux motivations pour l'ISR, deux études empiriques sur les investisseurs individuels et sur les conseillers clientèle sont actuellement en cours, notamment grâce au soutien appuyé d'un des sponsors de la chaire. Un nouvel appel est lancé à l'attention des sponsors afin que d'autres institutions fournissent des données permettant ainsi de mieux généraliser les résultats de ces recherches empiriques. A cet égard, les sponsors indiquent leur souhait de voir ces études se poursuivre et émettent les suggestions suivantes :

- la collaboration aux études empiriques de sponsors supplémentaires est jugée souhaitable afin d'assurer une meilleure représentativité du marché français de l'investissement responsable ;
- l'interaction entre performances financière et extra-financière est cruciale pour la compréhension de la formation de la demande pour l'ISR ;
- une compréhension plus fine des motivations des investisseurs institutionnels pour l'investissement responsable est souhaitable car ces investisseurs ont une place prépondérante dans le développement de ce type de gestion ;
- l'exemple de la prise en compte significative du développement durable dans le secteur de l'immobilier, de l'habitat et de l'agroalimentaire pourrait être une source d'inspiration pour faciliter le développement de la finance responsable, en particulier en ce qui concerne le rôle des labels et des mesures incitatives offertes par l'Etat.

Concernant le lien entre investissements obligataires et facteurs ESG, Sébastien Pouget indique que plusieurs séminaires ont été organisés sur les obligations d'entreprises avec la participation d'experts internationaux tels que Jeroen Derwall et Daniel Hann de l'Université de Maastricht et Sudheer Chava du Georgia Institute of Technology. Sur le sujet des dettes souveraines, deux études théoriques sont en cours pour définir le niveau soutenable d'endettement d'un pays en lien d'une part avec les risques de poids excessif des remboursements et d'autre part avec les transferts intergénérationnels et la performance environnementale. Par ailleurs, des études empiriques sont actuellement menées afin de mieux comprendre le lien entre capacité et coût de financement des Etats et facteurs ESG, tant au niveau des pays développés que des pays émergents. L'étude sur les pays développés est d'ailleurs le fruit d'une collaboration entre chercheurs de l'Ecole Polytechnique et de l'IDEI. Les sponsors indiquent leur souhait de voir ces recherches se poursuivre et apportent les précisions suivantes :

- il existe un besoin aigu de méthodes objectives de notation extra-financière des Etats pour pallier le problème de légitimité auquel sont confrontés les gestionnaires de portefeuille ;
- les dettes souveraines constituant une part très significative des portefeuilles, il apparaît crucial de mieux comprendre le lien entre facteurs ESG et performance macroéconomique des Etats afin de pouvoir intégrer ces facteurs au travail d'analyse des équipes de taux des gestionnaires de portefeuille ;
- à côté du niveau de dette, il est important de porter aussi attention aux actifs économiques et extra-financiers que ces dettes ont permis de financer (infrastructures, capital humain,...) pour arriver à une évaluation plus juste de la richesse d'un pays et de ses perspectives de développement ;
- il apparaît de même utile de distinguer entre le niveau de dette soutenable à court terme qui dépend de facteurs principalement économiques et le niveau à long terme qui dépend aussi des facteurs ESG ;
- il semble enfin plus pertinent d'aborder les différents facteurs ESG dans des études différentes (par exemple, sur la performance environnementale, sur l'éducation ou la santé, ou sur la gouvernance politique,...) afin de proposer une analyse suffisamment fine, sans pour autant négliger les interactions potentielles entre les différents facteurs.

**Au final, les membres de la chaire s'accordent à renouveler leur intérêt pour trois thèmes, qui doivent être considérés comme prioritaires :**

- la gouvernance des sociétés ;
- la motivation des investisseurs pour l'ISR ;
- la dette souveraine.