

Analyse ISR et gestion d'actifs, vies parallèles ou convergence en cours ? Le cas de la France

1

Patricia Crifo , Ecole Polytechnique
Nicolas Mottis, ESSEC

CHAIRE FDIR, GT2

VENDREDI 19 JUIN 2009

PLAN DE LA PRESENTATION

2

- 1. POINT DE DEPART ET LITTERATURE**
- 2. METHODOLOGIE**
- 3. RESULTATS**
- 4. RESUME ET CONCLUSION**

Point de départ et littérature

3

Point de départ et littérature

4

o La prise en compte de la dimension socialement responsable dans la gestion d'actifs ...

... Le lien RSE performance financière

- ✦ Pas de consensus empirique
- ✦ Sur le plan théorique: renvoie au débat sur le coût de la RSE et plus généralement sur le conflit d'intérêt entre actionnaires et managers et la fonction objectif de l'investisseur et des managers

Point de départ et littérature

5

o La prise en compte de la dimension socialement responsable dans la gestion d'actifs ...

... *Le conflit d'intérêt managers / actionnaires*

- ✦ à quel niveau la RSE doit-elle envisagée et qui en supporte le coût?
- ✦ L'ISR doit-il être laissé à l'initiative des dirigeants d'entreprises ou des actionnaires ?
- ✦ Autrement dit, qui est le mieux à même de prendre en charge la RSE ?

Friedman (1970) Cespa Cestone (2007) Baron (2006)

Point de départ et littérature

6

o La prise en compte de la dimension socialement responsable dans la gestion d'actifs ...

- ✦ l'analyse ISR va-t-elle converger avec le « mainstream » de la gestion d'actifs ?
- ✦ ou les deux mondes vont-ils continuer à vivre leur vie en parallèle en s'adressant à des segments d'investisseurs toujours assez différenciés ?

Point de départ et littérature

7

- La prise en compte de la dimension socialement responsable dans la gestion d'actifs ...
 - ✦ faut-il cantonner l'usage de ces critères à des fonds spécialisés destinés à des marchés de niche (mutuelles, caisse de retraite ayant des objectifs sociaux particuliers, etc.) ?
 - ✦ ou peuvent-ils apporter une valeur ajoutée à la gestion classique, reposant essentiellement sur des analyses financières et stratégiques traditionnelles ?

Méthodologie

8

Méthodologie

9

- Enquête de terrain par questionnaire.
- Une vingtaine de questions organisées en cinq rubriques :
 - ✦ le profil de l'équipe d'analystes ISR,
 - ✦ l'organisation de son travail,
 - ✦ l'utilisation actuelle et future faite de ses travaux,
 - ✦ le profil du répondant
 - ✦ et ses caractéristiques en termes d'appréhension du risque notamment

Méthodologie

10

- Envoi à 19 sociétés de gestion d'actifs ISR et 2 investisseurs institutionnels majeurs impliqués dans l'ISR, avec le soutien de l'AFG et la chaire FDIR
 - ✦ 15 questionnaires reçus (dec 08 – mars 09) soit 1 taux de retour de 66%

FRR, CDC, Dexia AM, Natixis AM, Macif gestion, Ecofi Investissements, Banque Postale AM, CAAM, Groupama AM, Federis AM, LFR, Alcyone Finance, Financière de Champlain, Oddo Securities

- ✦ Les réponses au questionnaire ont été traitées de manière strictement confidentielle et anonyme

Résultats préliminaires

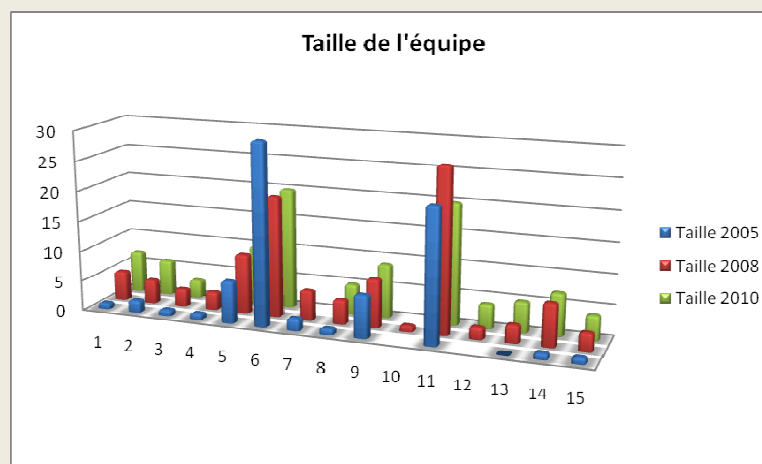
11

Travail en cours

L'équipe d'analystes financiers

12

Graphique 1

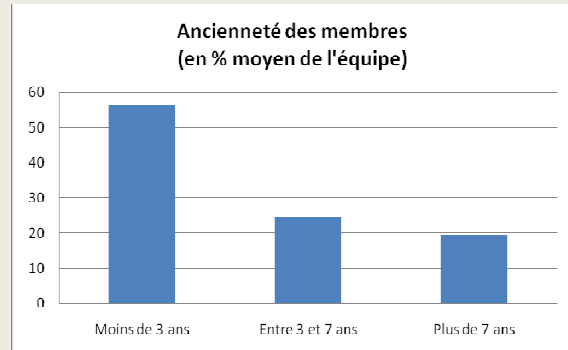
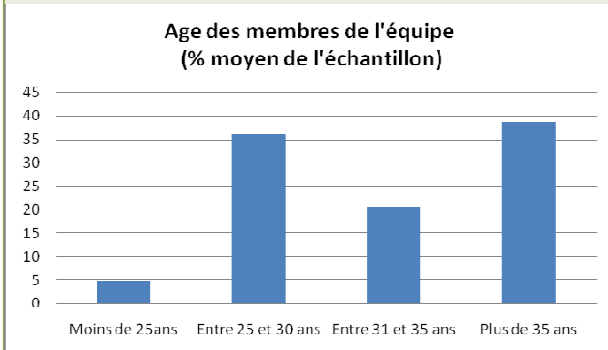


la période actuelle correspond à une phase charnière du domaine de l'analyse ISR

L'équipe d'analystes financiers

13

Graphiques 2 et 3

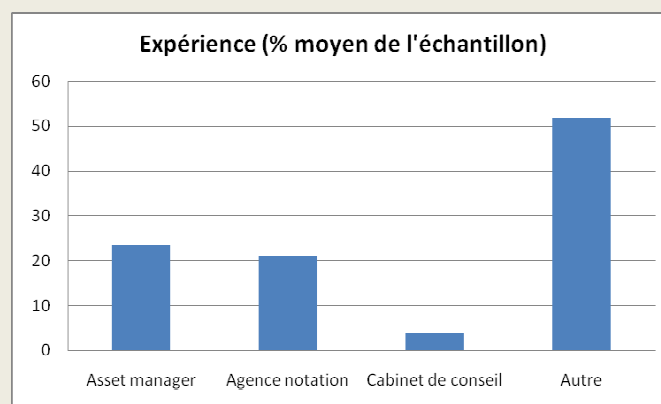


Les équipes sont dans l'ensemble assez jeunes à la fois dans l'absolu et dans la fonction. Une petite minorité de ces acteurs a plus de sept ans d'expérience dans le domaine, ce qui illustre l'émergence encore assez récente de la thématique

L'équipe d'analystes financiers

14

Graphique 4

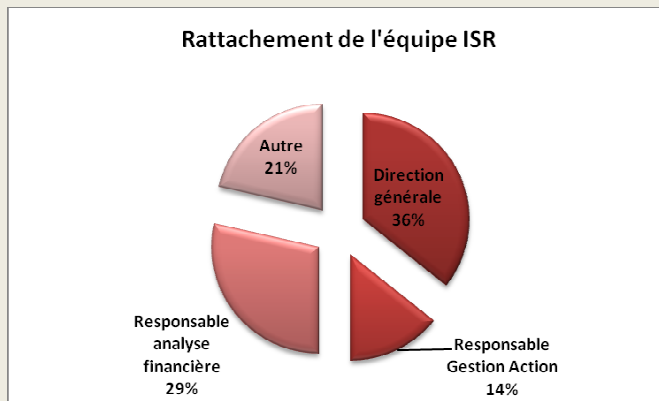


Parmi les origines de ces acteurs, la gestion d'actif et les agences de notation occupent une place importante dans la plupart des cas, mais les origines restent tout de même très variées

L'équipe d'analystes financiers

15

Graphique 5

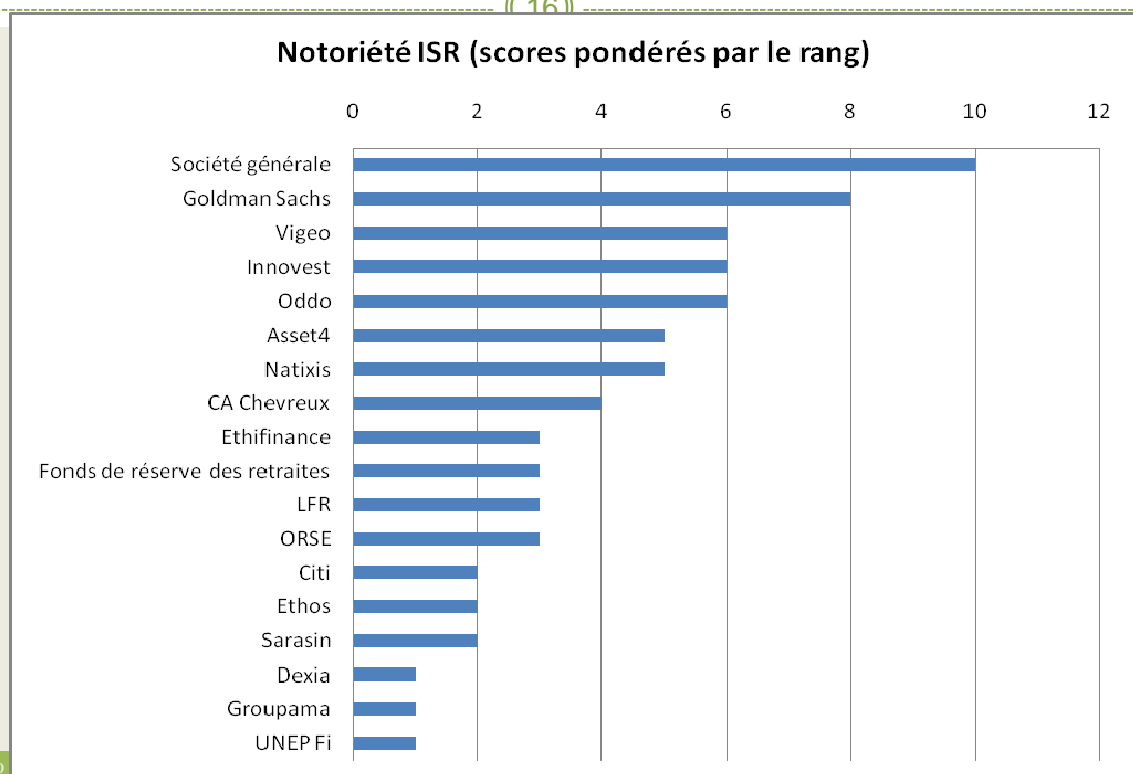


Rattachement hors analyse financière classique dans plus de 2/3 des cas. Suggère que dans cette phase de maturation du domaine, les choses se passent essentiellement à la marge.

Une alternative aurait pu être la constitution plus systématique de ces compétences ISR au sein même des équipes d'analyse financière existantes

Notoriété ISR

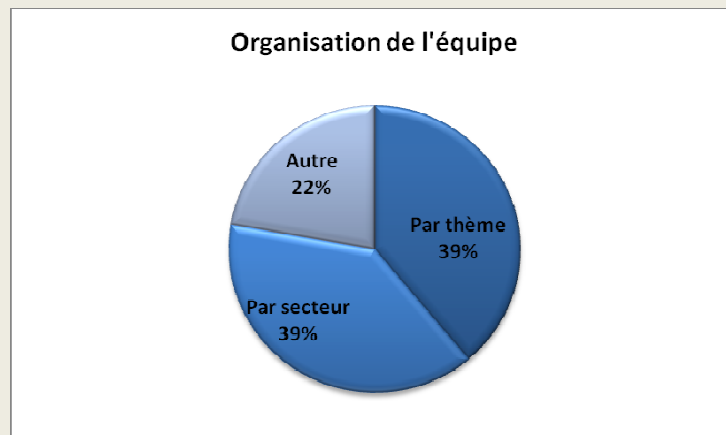
16



Organisation de l'équipe

17

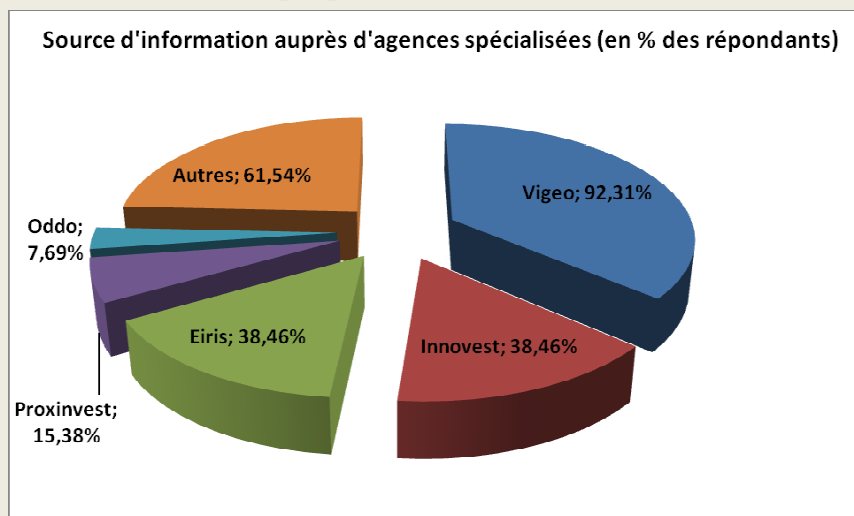
Graphique 7



Organisation de l'équipe

18

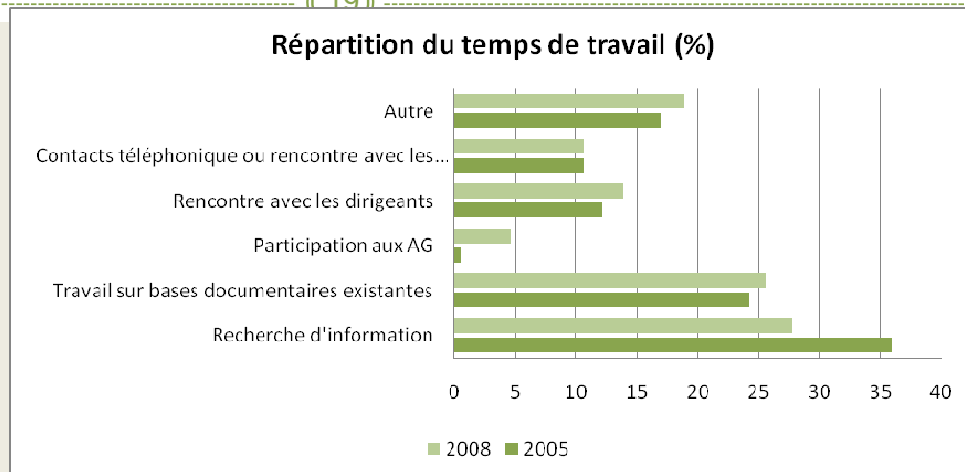
Graphique 9



Organisation de l'équipe

19

Graphique 10a



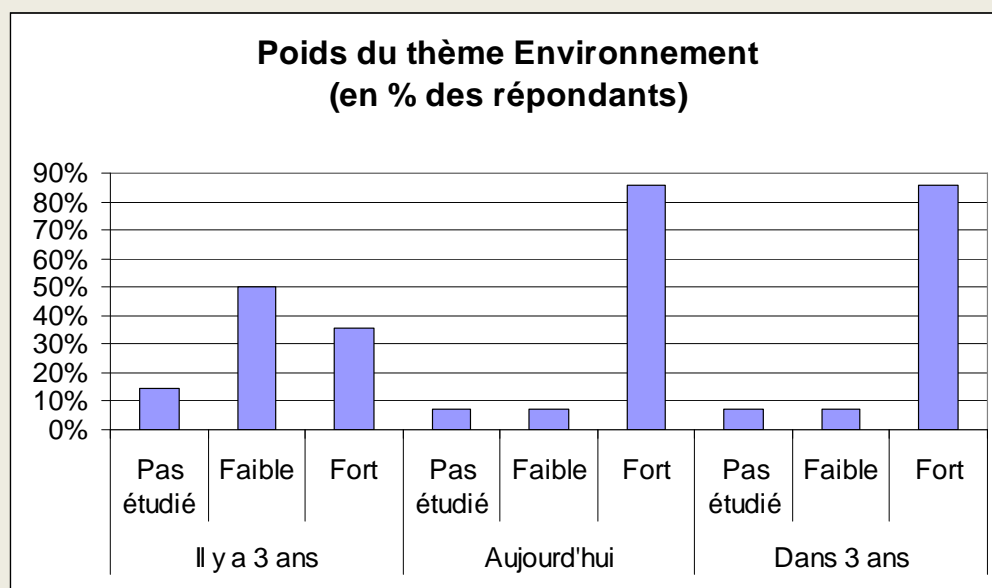
- la recherche d'information reste la tâche principale, mais le temps qui lui est consacré baisse considérablement au cours des 3 dernières années => professionnalisation du domaine, développement de producteurs d'informations spécialisées et plus grande communication des entreprises elles-mêmes sur ces sujets,
- le temps consacré à des rencontres avec les dirigeants augmente significativement => plus grande réceptivité des ces derniers à la thématique ISR.

P.Crifo et N. Mottis - Chaire FDIR - 19 juin 2009

Organisation de l'équipe

20

Graphique 10b

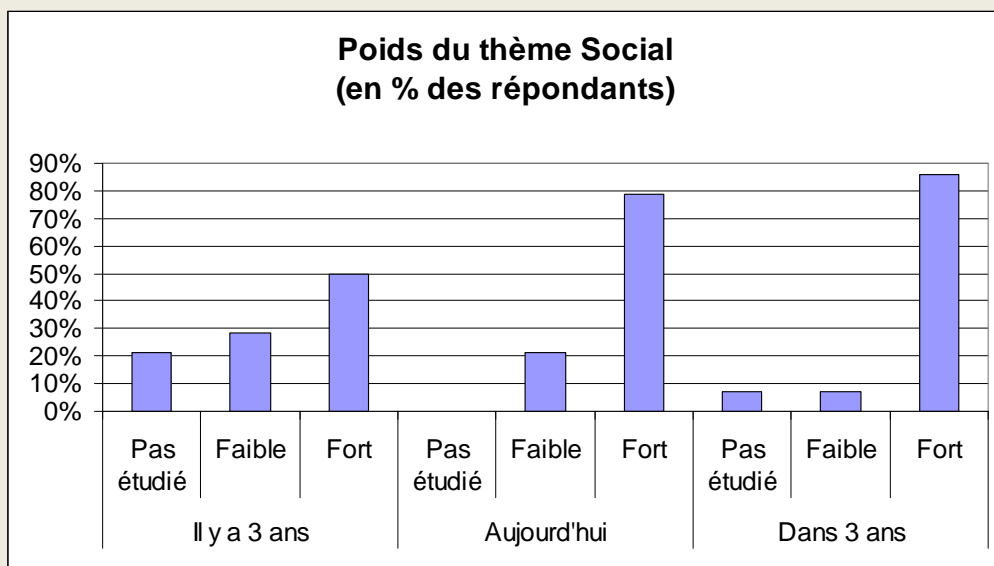


P.Crifo et N. Mottis - Chaire FDIR - 19 juin 2009

Organisation de l'équipe

21

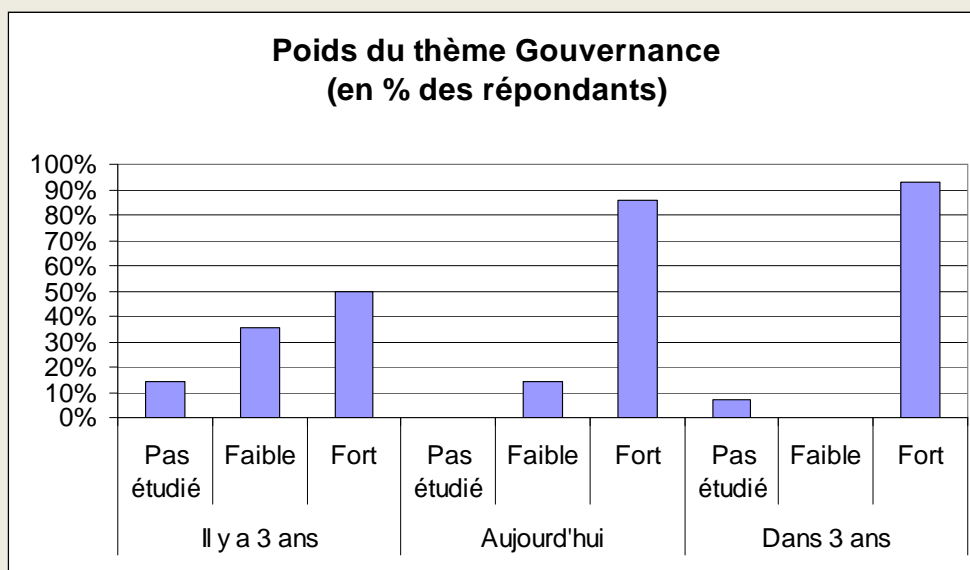
Graphique 10c



Organisation de l'équipe

22

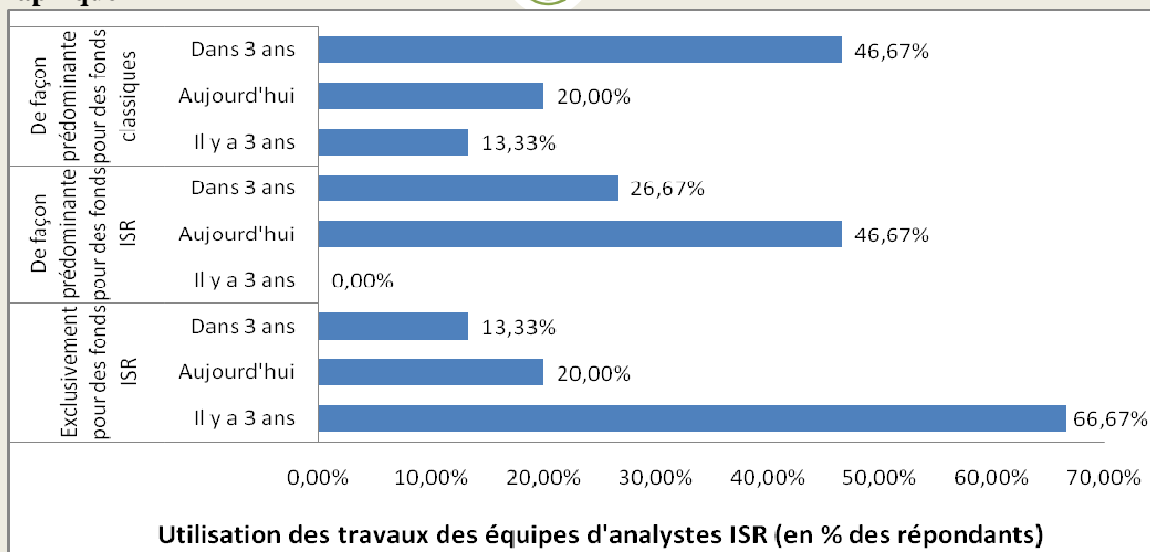
Graphique 10d



Comment les travaux sont-ils utilisés?

23

Graphique 11

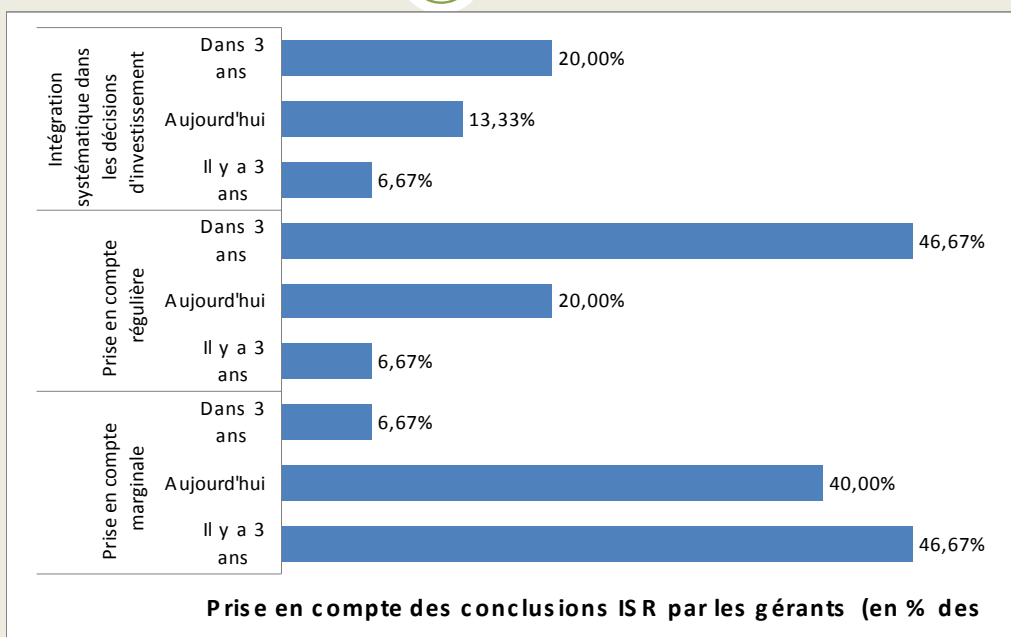


Si l'on doit repérer une convergence entre « mainstream » et ISR elle se manifeste manifestement ici

Comment les travaux sont-ils utilisés?

24

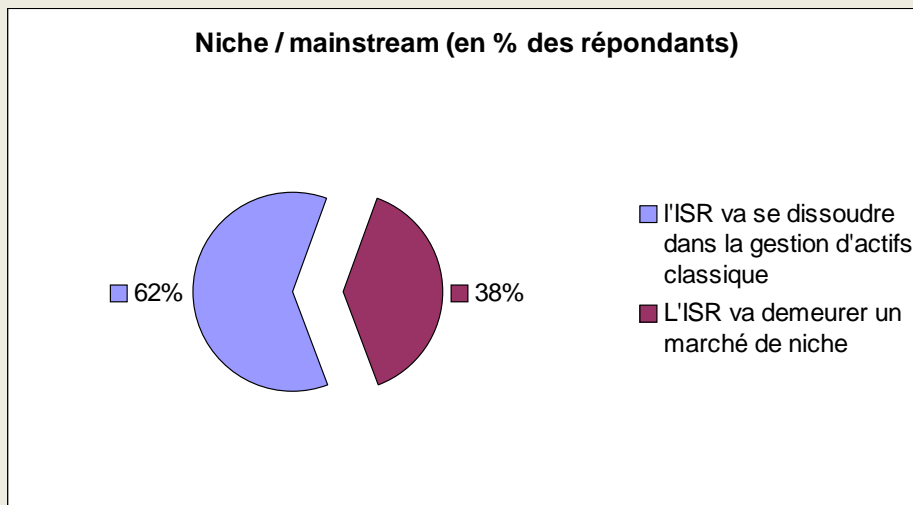
Graphique 12



Comment les travaux sont-ils utilisés?

25

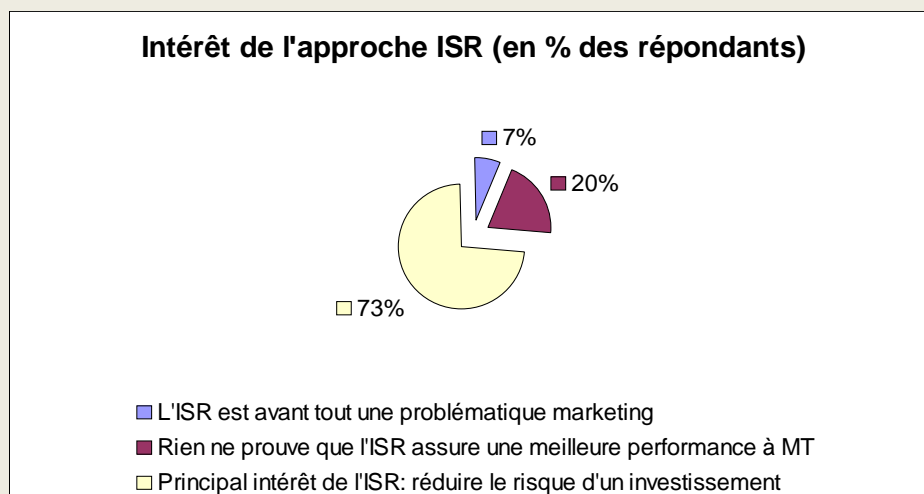
Graphique 13



Comment les travaux sont-ils utilisés?

26

Graphique 13



Caractéristiques de l'échantillon

27

Tableau 1

| Nombre de questionnaires | | 15 |
|---------------------------|--|--------------|
| Ratio H-F | | 67% d'hommes |
| Age moyen | | 40 ans |
| Formation interne à l'ISR | | 27% |
| Ancienneté (moyenne) | | 3,8 ans |
| Grande école | | 69% |
| Etudes à l'étranger | | 29% |

Caractéristiques de l'échantillon

28

Aversion au risque

| | Extrême | Sévère | Intermédiaire | Modérée | Légèrement neutre | Neutre à propension au risque |
|----------------------|-------------|-------------|---------------|--------------|-------------------|-------------------------------|
| Wik et al. (2004) | 6,4% | 15,6% | 26,8% | 22,8% | 20,0% | 8,4% |
| Holt et Laury (2002) | 6% | 11% | 22% | 23% | 19% | 19% |
| L'échantillon | 6,7% | 6,7% | 20,0% | 20,0% | 13,3% | 33,3% |

Caractéristiques de l'échantillon

29

Aversion à l'inégalité

| Partage proposé $x = c.S$ | Offres telles que $c < 0,2$ | Offres telles que $0,3 \leq c < 0,4$ | Offres telles que $0,4 \leq c \leq 0,5$ |
|---|--------------------------------|---|--|
| Moyenne des résultats (Falk et al. 2003) | 3,8% | | 71% |
| Dans l'échantillon | 13,3% | 6,7% | 80% |

Résumé et conclusion

30

Résumé et conclusion

31

2 conclusions ressortent de cette enquête

- le champ est encore émergent et très éclaté

ce qui se traduit notamment par l'hétérogénéité des pratiques et l'absence de références incontestées pour le milieu,

- la convergence avec l'analyse mainstream semble, en tout cas dans les réponses des acteurs du domaine, déjà engagée.

Sur quelques années, il est frappant de constater la montée en puissance des thèmes sur lesquels ils travaillent, les plus grandes sollicitations dont ils sont l'objet et la plus grande légitimité dont ils semblent bénéficier.

Résumé et conclusion

32

La crise et l'ISR

- La crise financière actuelle qui a pu, par exemple, illustrer le fait que les entreprises notées comme ayant une bonne gouvernance ont finalement moins souffert que les autres pourrait venir renforcer ces évolutions.
- Après des décennies de cantonnement à des marchés de niche, l'ISR pourrait alors voir son impact direct (fonds ISR) ou indirect (autres fonds utilisant ces analyses) progresser significativement dans les années qui viennent.
- Notre étude ne peut conclure définitivement sur la question, notamment parce que certains acteurs clés n'ont pas répondu au questionnaire, mais elle fait tout de même ressortir quelques signaux forts dans ce sens.