



Vote dans les assemblées générales et pouvoir des actionnaires

p. 3-7

Edito p. 1-2

Chronique p. 3-7

Evénements p. 8-12

Vie du laboratoire p. 13

Publications p. 14-16



Valérie MIGNON
Directrice d'EconomiX

Crée en 2005, EconomiX est un laboratoire de recherche de l'Université Paris Nanterre et du CNRS (UMR 7235) en économie alliant des démarches empiriques à des développements théoriques. Rassemblant environ 200 membres, EconomiX est l'un des quatre pôles majeurs de recherche et de formation à la recherche en économie d'Île-de-France. Les activités de recherche d'EconomiX sont structurées autour de trois axes complémentaires :

Macroéconomie Internationale, Banque et Économétrie Financière, coordonné par Cécile COUHARDE ;

Développement Durable, Environnement et Énergie, coordonné par Lionel RAGOT ;

Droit, Institutions, Réglementation et Interactions Stratégiques, coordonné par Eric LANGLAIS.

EconomiX mène ses recherches en développant des partenariats multiples et étroits avec des équipes nationales, européennes et internationales, les pouvoirs publics, le monde de l'industrie et des services et de nombreux établissements d'enseignement supérieur et de recherche.

Direction :
Valérie MIGNON, Directrice

Frédéric HAMMERER, Secrétaire général

Edito 1/2

La démocratie actionnariale au sein des entreprises est-elle nécessairement à encourager ? En d'autres termes, est-il toujours préférable de donner plus de pouvoir aux actionnaires dans les Assemblées Générales afin de contrebalancer celui, souvent considéré comme excessif, du conseil d'administration des firmes ? Telles sont les questions, dont l'actualité est criante et l'intérêt crucial, auxquelles s'attache à répondre Saïd Souam dans le cadre de la chronique de cette *Lettre*. Il étudie plus particulièrement l'impact de la mise en place (i) d'une règle de quorum et (ii) d'une obligation de vote pour certaines catégories d'actionnaires sur les résultats du vote dans les Assemblées Générales. Les travaux menés par Saïd Souam montrent qu'un abaissement du quorum, souhaité par les dirigeants des grandes entreprises, peut renforcer le pouvoir de l'actionnaire dominant qui contrôle le conseil d'administration. Par ailleurs, ses résultats mettent en évidence que la structure actionnariale de l'entreprise importe grandement au sens où, selon la forme qu'elle prend, le vote obligatoire a des effets différents sur les résultats du vote en Assemblée Générale. Ces travaux sont d'une importance considérable au sens où ils nous permettent de mieux saisir, comprendre et analyser le pouvoir exercé par des actionnaires influents dans les Assemblées Générales.

Outre cette chronique passionnante, cette *Lettre* présente les différents événements qui ont marqué ce premier trimestre de l'année 2019. Citons, de façon non exhaustive, la huitième édition des doctoriales en Macroéconomie Internationale et Économétrie Financière, la première édition du *Workshop in Financial Econometrics* et l'atelier sur la monnaie et les biens dans l'approche monétaire co-organisés par EconomiX ou encore la Journée Portes Ouvertes du laboratoire. Cette dernière s'est déroulée le 22 mars et a été l'occasion de découvrir les travaux de plusieurs candidats aux deux postes de maîtres de conférences à pourvoir à EconomiX à la prochaine rentrée universitaire. Ces manifestations ont rassemblé un large public et ont permis des échanges très fructueux et enrichissants. L'accueil de professeurs invités a aussi été l'occasion de discussions passionnantes autour des travaux qui ont été présentés par nos collègues et a contribué à renforcer le réseau international d'EconomiX *via* notamment le montage de projets internationaux et la co-écriture d'articles.

A l'instar des autres unités de recherche de la « vague E », cette année est celle de l'évaluation d'EconomiX. Un moment fort de ce premier trimestre a ainsi été la visite du comité d'experts du Haut Conseil de l'Évaluation de la Recherche et de l'Enseignement Supérieur (HCERES), présidé par le Professeur Eric Girardin, qui s'est déroulée le 24 janvier. Cette visite fut très enrichissante, avec des débats très constructifs, et a ainsi permis à EconomiX de présenter la richesse de ses recherches et de ses activités, ainsi que son projet pour les années à venir. EconomiX souhaite remercier l'ensemble des membres du comité d'experts pour la qualité des échanges qui se sont déroulés lors de la visite et l'esprit très constructif avec lequel cette évaluation a été menée.

La suite de l'année s'annonce également très riche avec la venue de nombreux professeurs invités et la tenue prochaine de la sixième édition du colloque international en économie du droit (*International Meeting in Law & Economics*), événement annuel rassemblant les plus grands spécialistes du domaine, ou encore la co-organisation du workshop interdisciplinaire sur les déterminants

psychologiques des comportements alimentaires.

Nous vous laissons à présent découvrir plus en détail la richesse de nos activités dans les quelques pages qui suivent. Bonne lecture !

Valérie Mignon, Directrice d'EconomiX



Saïd Souam

Professeur

Membre de l'axe « Droit, Institutions, Réglementation et Interactions Stratégiques »

<https://economix.fr/fr/droit-institutions-reglementation-et-interactions-strategiques>

Les travaux menés au sein de l'axe DIRIS privilégient des approches interdisciplinaires, soit à l'interface entre économie et droit, soit à l'interface entre économie et mathématiques, avec deux grandes problématiques de recherche :

1) L'analyse économique du droit et des institutions judiciaires

A partir des outils usuels de l'analyse économique (microéconomie, théorie des jeux, théorie des incitations et des contrats, méthodes économétriques ou expérimentales), il s'agit notamment d'étudier les effets de la réglementation et du droit sur le fonctionnement des marchés ou l'organisation de certaines activités et professions ; d'analyser et de comparer l'impact des traditions juridiques et de l'organisation de l'institution judiciaire, sur les activités marchandes et non marchandes ; ou encore d'évaluer les effets liés à la dynamique d'évolution des systèmes juridiques (diversité, harmonisation ou standardisation).

2) L'analyse économique des interactions stratégiques

Cet ensemble de travaux porte sur les fondements de la concurrence imparfaite (concepts de théories des jeux, approche des variations conjecturales) et sur les manifestations et les conséquences du pouvoir de marché dans des économies décentralisées. Ainsi, la modélisation des interactions stratégiques concerne des univers marchands complexes où les marchés sont interconnectés. Les modèles analysés mettent aussi en lumière les éventuelles défaillances des marchés dues aux comportements imparfaitement concurrentiels et peuvent potentiellement conduire à des recommandations en termes de politiques publiques.

Chronique ^{1/5}

Vote dans les assemblées générales et pouvoir des actionnaires

Récemment, un certain nombre de dispositifs ont été introduits dans la loi afin d'augmenter le pouvoir des actionnaires dans les assemblées générales (AG) d'entreprises. L'idée de base consiste à contrebalancer le pouvoir, jugé parfois excessif, du conseil d'administration. C'est ainsi que l'accès à l'information avant et après les AG a été facilité. Le vote a également été facilité à travers le vote électronique et l'utilisation des services d'agences de conseil en vote (*proxy advisors*). De même, l'étendue des résolutions devant être votées en AG a augmenté. Le vote sur les rémunérations des dirigeants (*Say On Pay*) est l'une des nouvelles dispositions phare prises dans de nombreux pays. En pratique, le vote des actionnaires dans les AG n'a pris réellement de l'importance que relativement récemment avec l'émergence des problématiques liées à la gouvernance des entreprises. De même, l'exercice des droits des actionnaires dans le cadre de l'AG est réglementé et son évolution récente a tenté de renforcer le rôle de ceux-ci (Charléty, 2018).

Toutefois et malgré le fait que l'objectif de donner plus de pouvoir aux actionnaires soit soutenu par de nombreux praticiens et académiques (*cf.* par exemple Bebchuk, 2005), la pertinence de la démocratie actionnariale est remise en cause à différents niveaux. *Primo*, les actionnaires sont le plus souvent moins informés que les administrateurs et pourraient ainsi prendre des décisions contraires à leur propre intérêt collectif. Ce point rejoint celui, plus général, développé dans la littérature relative à la non-participation aux élections politiques. Dans des modèles dits d'agrégation d'informations, lorsque certains votants sont mieux informés sur la meilleure alternative du point de vue collectif, comme expliqué dans Federsen et Pesendorfer (1996), l'abstention peut être stratégique même lorsque le vote n'est pas coûteux. Il s'avère de ce fait rationnel de déléguer le choix aux votants les mieux informés afin qu'ils choisissent la meilleure alternative.

Secundo, les actionnaires sont hétérogènes. En cas d'existence de conflits d'intérêts, le résultat du vote en AG peut être contraire aux préférences de la majorité des actionnaires. En effet, lorsque le taux de participation est faible, une majorité de votes favorables à une résolution peut représenter moins que la majorité du capital. Pour y remédier, différentes dispositions ont été prises.

Nous nous intéressons dans ce qui suit à deux importantes dispositions : instauration d'une règle de quorum et obligation de vote pour certaines catégories d'actionnaires (investisseurs institutionnels) — ou, tout du moins, le fait de les y inciter fortement. D'un point de vue théorique, l'impact de la mise en place de ces dispositions sur les résultats du vote et la participation des actionnaires n'a été que très partiellement étudié. C'est dans ce contexte que nous avons entamé un programme de recherche théorique afin d'analyser l'impact potentiel de l'instauration de telles règles sur les résultats du vote dans les AG. Nous avons, plus particulièrement, mis l'accent sur le contrôle des AG par un actionnaire dominant ou un groupe d'actionnaires et sur la meilleure façon, pour des actionnaires, de s'opposer à certains projets de résolution émanant du conseil d'administration.

Règles de quorum et pouvoir des actionnaires

Dans la littérature économique, l'impact des quorums a été, pour l'essentiel, analysé dans le cadre des élections politiques. Le résultat le plus intéressant réside dans le fait que, contrairement à ce qui est attendu, le taux de participation au vote n'augmente pas nécessairement avec la mise en place d'un quorum (Herrera et Mattozzi, 2010 ; Aguiar-Conraria et Magalhães, 2010). En effet, certains électeurs défavorables à une réforme sont incités à ne pas voter afin que le quorum ne soit pas atteint. Ils peuvent ainsi faire avorter la réforme. Toutefois, la réforme peut parfois passer car, justement, les opposants sont moins incités à voter ; ce qui pourrait *in fine* favoriser des minorités actives au détriment d'une majorité passive. Cette littérature considère généralement les situations où il existe un grand nombre de votants disposant chacun d'une voix.

Le cas des entreprises est très différent puisque caractérisé par une asymétrie fondamentale dans les participations au capital de différents actionnaires. Dans Charléty, Fagart et Souam (2017), nous proposons un modèle qui analyse l'impact d'une règle de quorum sur le vote des actionnaires dans une AG. Plus précisément, nous considérons un modèle de vote coûteux dans lequel les actionnaires sont hétérogènes en termes (i) de droits de vote détenus et (ii) de préférences sur la résolution proposée au vote. Les actionnaires sont donc partisans et votent de manière stratégique (Ritzberger, 2005). Nous montrons que l'instauration d'un quorum minimum dans une AG a deux conséquences. D'un côté, elle génère un équilibre dans lequel la résolution n'est pas adoptée faute de quorum. En effet, un quorum relativement élevé peut laisser croire aux actionnaires qu'il ne serait pas atteint ; ce qui *in fine* dissuade les supporteurs et les opposants à la résolution de voter. D'un autre côté, un quorum minimum peut être un moyen de coordination pour les partisans d'une résolution qui pensent que leur vote est nécessaire pour faire passer celle-ci. Ainsi, cela crée des incitations à former des coalitions de vote qui regrouperaient éventuellement des petits actionnaires à l'équilibre.

Nous montrons également que la structure de propriété d'une entreprise est centrale pour la détermination des résultats du vote. En pratique, trois structures actionnariales sont très fréquentes. Certaines firmes ont un actionnariat diffus avec de très nombreux petits actionnaires. Parfois, un seul gros actionnaire dominant est présent dans le capital à côté de très nombreux petits actionnaires. La dernière structure est plus complexe avec la présence de plusieurs gros actionnaires. Il apparaît que dans les firmes à actionnariat très diffus, une résolution est toujours adoptée si la proportion d'actionnaires qui lui sont favorables dépasse le quorum minimum alors que la proportion de ceux qui s'y opposent ne le dépasse pas. Dans ce cas, la résolution est supportée par une majorité stricte entre les actionnaires qui, même s'ils sont petits, votent ou pas stratégiquement.

Nous analysons également le rôle des gros actionnaires lors de votes dans les AG. Il s'avère que la présence d'un gros actionnaire favorable à une résolution facilite toujours son adoption. En revanche, le fait qu'il s'oppose à la résolution n'est pas une assurance pour sa non-adoption. En effet, il n'est pas à l'abri d'une coalition d'actionnaires qui feraient adopter la résolution. Cette intéressante propriété nous apprend qu'il est préférable pour un actionnaire détenant suffisamment d'actions de proposer des résolutions allant à l'encontre du conseil d'administration plutôt que de s'opposer à des résolutions proposées par celui-ci. La proposition de projets de résolution par les actionnaires s'avère donc être une composante importante de la gouvernance des entreprises. Matsusaka et Ozbas (2017) trouvent un résultat similaire dans un autre contexte où le manager négocie avec un gros actionnaire l'agenda de l'AG.

Enfin, nous donnons quelques conditions simples sous lesquelles un actionnaire dominant contrôle l'AG. Par contrôle, nous entendons le pouvoir de faire adopter ou bloquer les résolutions. Il apparaît, dans ce cadre d'analyse, qu'un actionnaire dominant exerce un contrôle strict sur l'AG lorsqu'il détient plus que le quorum minimum des droits de vote et que le second actionnaire (en taille) est relativement petit. Lorsque le second actionnaire est relativement gros (ou l'actionnaire dominant pas suffisamment gros), le contrôle s'avère faible.

L'actionnaire peut favoriser l'adoption des résolutions qu'il souhaite, mais certains projets de résolution, auxquels il s'oppose, pourraient toutefois être adoptés en AG. Une perspective de recherche intéressante consiste à confronter nos résultats théoriques à des données réelles de vote dans les AG. Des résultats préliminaires intéressants ont été mis en lumière dans l'étude relative aux stratégies de vote en AG face aux résolutions externes réalisée par Charléty, Chevillon et Messaoudi (2009).

Vote systématique, pouvoir des actionnaires et contrôle de l'AG

L'intérêt de l'instauration de l'obligation de voter a également été analysé en termes de participation au vote et de bien-être dans le contexte des élections politiques. Borgers (2004) a été le premier à proposer une comparaison entre le vote volontaire et le vote obligatoire au travers d'un modèle de vote coûteux. Il montre, dans un cadre relativement restrictif, la supériorité du vote volontaire. Ce résultat a toutefois été remis en question par Krasa et Polborn (2009) et Bugarin et Portugal (2015). Par ailleurs, et en retenant un modèle de vote stratégique dans lequel les votants possèdent les mêmes préférences mais un accès différencié à l'information, Krishna et Morgan (2012) montrent que le vote volontaire est meilleur du point de vue du bien-être car il permet d'économiser sur les coûts du vote. Là encore, le contexte est celui de votants ayant tous une voix et il n'est pas adapté au cas du vote dans les AG d'entreprises. L'arbitrage est de ce fait relativement proche de celui souligné ci-dessus.

Dans Charléty, Fagart et Souam (2019), nous étudions comment le vote obligatoire (ou systématique) renforce le pouvoir de certains actionnaires ou facilite l'émergence de coalitions lorsque les actionnaires sont hétérogènes en termes de participations dans le capital de l'entreprise et de préférences sur les projets de résolution soumis au vote en AG. Plus précisément, nous considérons comment l'existence, à côté d'actionnaires stratégiques, d'autres qui votent systématiquement (soit parce qu'ils sont obligés de voter, soit parce qu'ils ont un coût au vote qui est négatif) influe sur les résultats des votes dans les AG. Nous montrons que selon la structure actionnariale, le vote systématique a deux effets contradictoires sur les résultats du vote en AG.

Tout d'abord, il renforce le pouvoir du plus gros groupe d'actionnaires systématiques (favorables ou non à la résolution). Cependant, cela crée, en même temps, des incitations pour former des coalitions pour s'opposer à ce même groupe. Ainsi, l'existence d'un vote obligatoire a des effets similaires sur les résultats du vote à ceux produits par l'instauration d'une règle de quorum. Toutefois, les actionnaires partisans qui votent de manière stratégique doivent être suffisamment gros pour vouloir voter à l'équilibre. Ce modèle prévoit donc que les plus petits actionnaires ne votent, en général, pas à l'équilibre.

Dans un second temps, nous considérons les trois structures actionnariales déjà mentionnées ci-dessus. Nous étudions tout d'abord le cas d'une entreprise ayant un seul actionnaire dominant systématique à côté de nombreux plus petits actionnaires partisans (c'est le cas par exemple des firmes familiales). Nous montrons que cet actionnaire dominant peut contrôler l'AG si ses intérêts sont alignés avec le plus gros des actionnaires partisans. D'où l'intérêt pour le conseil d'administration, contrôlé par cet actionnaire dominant, de s'engager avec le plus gros actionnaire partisan afin de s'assurer qu'il ne vote pas contre les résolutions qu'il parraine en AG.

Le deuxième cas de figure concerne les entreprises à actionnariat très diffus. Il apparaît alors que si les actionnaires partisans sont de même taille, il n'existe pas d'incitation au vote sauf dans le cas très spécifique dans lequel ils seraient tous d'accord pour s'opposer au groupe dominant d'actionnaires systématiques. De manière plus générale, nous montrons que les conditions pour s'opposer aux résolutions défendues par le groupe dominant d'actionnaires systématiques sont relativement contraignantes (avoir une participation suffisante dans l'entreprise et mobiliser potentiellement de nombreux actionnaires partisans). C'est dans ce cadre que nous soulignons le rôle des agences de conseil en vote. Celui-ci est double. Elles permettent tout d'abord

d'informer à moindre coût les actionnaires et de les conseiller pour voter par exemple contre certaines résolutions (rémunérations des dirigeants, pilules empoisonnées) dommageables à la valeur actionnariale de l'entreprise. En opérant de la sorte, elles permettent de s'opposer plus efficacement à ces résolutions. Elles organisent également le vote de certains actionnaires institutionnels en formant ainsi une coalition qui pourrait s'opposer efficacement aux résolutions non voulues.

La troisième structure actionnariale permet d'analyser l'activisme des *Hedge Funds*. Cette catégorie d'actionnaires, apparue relativement récemment, n'a pas d'obligation de diversification ni d'exigence en matière de liquidité, contrairement aux investisseurs institutionnels traditionnels. Les *Hedge Funds* prennent en général une part conséquente du capital d'une entreprise (médiane de 9% dans l'étude de Boyson et Mooradian, 2011) et votent ensuite contre les résolutions qui diminuent sa valeur actionnariale. Ils peuvent également aller plus loin en proposant des changements importants dans les entreprises. Ainsi, lorsque cela est possible, ils proposent la nomination de membres au conseil d'administration lors des AG. On peut citer, à titre d'exemple emblématique récent, le cas du fonds Eliott qui a pris le contrôle de Telecom Italia en 2018 avec 9% du capital en contrant l'actionnaire dominant Vivendi qui détenait 24% du capital. Lorsque cela n'est pas possible, comme aux Etats-Unis, la seule issue possible pour contrôler l'entreprise réside dans les batailles pour récupérer un maximum de votes (*proxy fights*). Notre modèle montre justement la possibilité, lorsqu'il existe suffisamment d'actionnaires partisans de taille relativement conséquente, qu'une coalition s'oppose à l'actionnaire dominant et prenne ainsi *in fine* le contrôle de l'entreprise. On parle dans ce cas d'une meute de loups (*Wolf Pack*).

Conclusion

Nos travaux théoriques contribuent à une meilleure connaissance du pouvoir exercé par des actionnaires influents dans les AG. C'est ainsi que nous proposons une interprétation opérationnelle de la notion de contrôle *de facto*. Nous montrons également qu'un actionnaire dominant peut exercer un contrôle strict sur l'AG en ayant un niveau de participation qui dépasse le quorum si les autres actionnaires sont relativement petits. Ainsi, vouloir abaisser le quorum, comme demandé par les dirigeants des grandes entreprises, peut avoir comme conséquence de renforcer le pouvoir de l'actionnaire dominant qui contrôle le conseil d'administration. Par ailleurs, il apparaît clairement que la structure actionnariale de l'entreprise joue un rôle important. Les résultats théoriques pourraient être testés empiriquement sur des échantillons d'entreprises cotées en bourse pour lesquelles on peut disposer facilement des votes agrégés lors des AG. En pratique, il s'avère toutefois que très peu de résolutions sont rejetées dans les AG. Certaines recueillent une franche opposition, mais pas au point de ne pas être approuvées. Il existe en réalité un biais puisque le management peut toujours retirer une résolution lorsqu'il sent qu'elle pourrait ne pas être adoptée en AG. Ce phénomène peut être facilement expliqué dans le cadre de notre modélisation. Une perspective de recherche intéressante consiste à étudier le rachat d'actions qui précède les AG, ainsi que le phénomène de location d'actions pour une période de temps déterminée aux alentours des dates des AG. De nombreuses autres pistes de recherche s'offrent à nous pour analyser la démocratie actionnariale. Nos travaux théoriques ont montré que des règles *a priori* très différentes peuvent avoir des effets très similaires et parfois renforcer le pouvoir des actionnaires dominants et donc aller à l'encontre de ce qui est souhaité, à savoir une plus grande participation des actionnaires à la gouvernance des entreprises.

Références

Aguiar-Conraria, L. and Magalhães, P. (2010), "How quorum rules distort referendum outcomes: Evidence from a pivotal voter model," *European Journal of Political Economy*, 26, 541-557.

- Bebchuk, L.A. (2005), "The case for increasing shareholder power," *Harvard Law Review*, Vol. 833 (835), 833-914.
- Borgers, T. (2004), "Costly voting," *American Economic Review*, Vol. 94 (1), 57-66.
- Boyson, N.M. and Mooradian, R.M. (2011), "Corporate governance and hedge fund activism," *Review of Derivatives Research*, 14 (2), 169-204.
- Bugarin, M. and Portugal, A. (2015), "Should Voting Be Mandatory? The Effect of Compulsory Voting Rules on Candidates' Political Platforms," *Journal of Applied Economics*, Vol. 18 (1), 1-29.
- Charléty, P., G. Chevillon and Messaoudi, M. (2009), "Stratégies de vote en AG face aux resolutions externes," *Revue Française de Gestion*, N  198-199, 277-296.
- Charléty, P., MC. Fagart and Souam, S. (2017), "Quorum Rules and Shareholder Voting," *EconomiX Working Paper* N  2017-35.
- Charléty, P., MC. Fagart and S. Souam (2019), "Mandatory Voting, Shareholder Power, and Wolf Packs," mimeo.
- Charléty, P. (2018), "L'activisme actionnarial dans l'assembl  e générale : Quels b  n  fices pour les actionnaires et les entreprises ?," *Revue d'Economie Financiere*, N  130, p. 195-221.
- Federsen, T. and Pesendorfer, W. (1996), "The swing voter's curse," *American Economic Review*, Vol. 86, 408-424.
- Herrera, H. and Mattozzi, A. (2010), "Quorum and Turnout in Referenda," *Journal of the European Economic Association*, 8 (4), 838-871.
- Krasa, S. and Polborn, M. (2009), "Is mandatory voting better than voluntary voting?," *Games and Economic Behavior*, Vol. 66, 275-291.
- Krishna, V. and Morgan, J. (2012), "Voluntary voting: costs and benefits," *Journal of Economic Theory*, 147, 2083-2123.
- Matsusaka, J.G and Ozbas, O. (2017), "A Theory of Shareholder Approval and Proposal Rights," *Journal of Law, Economics and Organization*, 33 (2), 377-411.
- Ritzberger, K. (2005), "Shareholder voting," *Economics Letters*, 86, 69-72.

Colloques et workshops

Atelier : la monnaie et les biens dans l'approche monétaire

1er mars 2019

En collaboration avec le laboratoire PHARE, EconomiX a organisé un atelier consacré à la monnaie et aux biens dans l'approche monétaire le 1er mars 2019 dans les locaux de la Maison des Sciences Economiques de l'Université Paris I – Panthéon Sorbonne. L'objectif de cette manifestation était de repartir des travaux sur l'approche monétaire de Carlo Benetti et Jean Cartelier, tous deux professeurs émérites à l'Université Paris Nanterre, publiés dans le cadre de leur ouvrage commun *Marchands, Salariat et Capitalistes* en 1980, afin de comprendre le rapport entre la monnaie et les biens. Si les thèses défendues ultérieurement par les deux auteurs ont en effet en commun la présence de la monnaie dans les fondamentaux de l'économie et la primauté de l'analyse du déséquilibre entre les agents individuels, elles se distinguent au niveau de la relation entre la monnaie et les biens. Ainsi, dans son dernier ouvrage, Jean Cartelier privilégie une approche qui exclut les biens. Carlo Benetti, quant à lui, a publié (autour d'un groupe de travail réunissant Alain Béraud, Christian Bidard, Edith Klimovsky et Antoine Rebeyrol) des articles dans lesquels apparaissent une série de modèles de reproduction, certains purement réels, d'autres purement monétaires, ainsi qu'un modèle dans lequel la monnaie et les biens coexistent, de telle sorte que le déséquilibre des agents est à la fois réel et monétaire. Cet atelier a été l'occasion de clarifier les points de convergence et les différences entre ces deux approches autour des exposés de Carlo Benetti et Jean Cartelier, et des discussions de leurs travaux par Ghislain Deleplace, Olivier Rosell et Fabrice Tricou. Les échanges furent à la fois plaisants et animés !

Le programme de cet atelier figure sur le site d'EconomiX à l'adresse :

<https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/atelier-la-monnaie-et-les-biens-dans-lapproche-monetaire>

Workshop in Financial Econometrics

21 et 22 mars 2019



Les 21 et 22 mars 2019, Gilles de Truchis et Elena Dumitrescu, avec le soutien d'EconomiX, et Olivier Darné, Benoît Sévi, et Zakaria Moussa du LEMNA (Université de Nantes), ont organisé conjointement la première édition du WFE (*Workshop in Financial Econometrics*), qui s'est déroulée à Nantes. L'événement a regroupé des chercheurs internationaux spécialistes de l'économétrie financière. Les deux jours de conférence ont été ponctués par l'intervention d'un chercheur de prestige dans le domaine de l'économétrie des séries temporelles, Karim Abadir (Imperial College London). Autour de cette intervention centrale, qui portait sur la célèbre énigme de la prime à terme, plusieurs sessions thématiques se sont succédées. Ainsi, parmi

les thèmes abordés figurent la prévision des marchés des matières premières, l'analyse du risque et la stabilité financière, la modélisation du risque et de la volatilité et la microstructure des marchés financiers. La présence de chercheurs de renommée internationale comme Massimiliano Caporin et Genaro Succarat témoigne de la grande qualité des interventions et des papiers présentés.

Le programme détaillé du colloque est disponible sur le site d'EconomiX à l'adresse :

<https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/workshop-in-financial-econometrics>

Evénements 2/5

Journée Portes Ouvertes d'EconomiX

22 mars 2019

Sous la coordination d'Eliane El Badaoui, EconomiX a organisé la septième édition de sa Journée Portes Ouvertes le vendredi 22 mars 2019 à l'Université Paris Nanterre. Cette journée a été l'occasion de rencontrer des jeunes chercheurs participant à la campagne 2019 de recrutement de Maîtres de conférences, de discuter de leurs travaux de recherche et de leur présenter les activités du laboratoire.

EconomiX accueillera en effet, à la prochaine rentrée universitaire, deux Maîtres de conférences puisque deux postes sont à pourvoir sur les profils suivants :

- Développement durable et transition énergétique ;
- Monnaie, banque, assurance (avec la capacité d'assurer la responsabilité de formations professionnalisantes)

Suite à l'appel à communications qui avait été préalablement diffusé, six candidats ont été retenus pour participer à cette journée. Après l'accueil des candidats, deux sessions ont été programmées. Chaque candidat disposait de 30 minutes pour se présenter, exposer son papier et répondre aux questions. Une présentation générale du laboratoire et du département d'économie a été assurée par Valérie Mignon, directrice d'EconomiX, et par Marc Baudry, directeur du département d'économie. A l'issue de la matinée, la pause déjeuner a permis de nombreux échanges entre les membres d'EconomiX et les candidats sur leurs travaux de recherche, mais aussi sur leurs attentes concernant l'université et le laboratoire d'accueil.

Cette septième Journée Portes Ouvertes du laboratoire a constitué un cadre d'échange scientifique extrêmement intéressant autour des différentes thématiques qui s'inscrivent dans les champs de recherche d'EconomiX.

Un grand merci aux jeunes docteurs qui sont venus nous rencontrer !

Le programme détaillé de la journée est disponible à l'adresse :

<https://economix.fr/fr/a-la-une/journee-portes-ouvertes-2019?search=portes%20ouvertes>

8th PhD Student Conference in International Macroeconomics and Financial Econometrics

29 mars 2019

EconomiX, avec le soutien de l'Ecole Doctorale Economie, Organisations et Société, a organisé la huitième édition de la journée doctorale en Macroéconomie Internationale et Économétrie Financière le vendredi 29 mars 2019 à l'Université Paris Nanterre. Cette journée est organisée en collaboration avec le CeReFiM de l'Université de Namur, le LFIN de l'Université catholique de Louvain-*Louvain School of Management* et le laboratoire d'économie d'Orléans, le LEO. Sur l'ensemble des soumissions reçues, huit articles de doctorants issus d'universités françaises ou étrangères ont été retenus par les membres du comité scientifique composé de Denisa Georgiana Banulescu-Radu (LEO, Université d'Orléans), Hamza Bennani (EconomiX, Université Paris Nanterre), Sophie Béreau (CORE, Université catholique de Louvain et Université de Namur), Cécile Couharde (EconomiX, Université Paris Nanterre), Balazs Egert (Ocde et EconomiX, Université Paris Nanterre), Jean-Yves Gnabo (Université de Namur) et Daria Onori (LEO, Université d'Orléans). La journée était organisée autour de sessions réparties entre les deux thématiques suivantes : macroéconomie internationale et économétrie financière. Chaque papier présenté a été discuté par deux rapporteurs issus de différentes universités, institutions et/ou d'organismes de recherche français. Cette Journée a constitué un cadre d'échange scientifique très stimulant autour des différentes thématiques qui s'inscrivent dans les champs de recherche de l'axe Macroéconomie Internationale, Banque et Économétrie Financière (MIBEF) du laboratoire EconomiX. Le laboratoire remercie vivement les différents présentateurs, rapporteurs, et l'auditoire pour leur présence à cette journée.

Le programme détaillé de la journée figure à l'adresse suivante :

<https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/8th-phd-student-conference-in-international-macroeconomics-and-financial-econometrics>

Agenda

18 et 19 avril 2019

6th International Meeting in Law & Economics

EconomiX, le Centre de Recherches en Economie et Droit (CRED, Paris 2 Panthéon-Assas), le Laboratoire d'Economie Dionysien (LED, Paris 8 Vincennes-St Denis), ERUDITE (Paris Est-Créteil) et le Centre d'Economie de l'Université Paris Nord (CEPN) organisent conjointement la sixième édition de l'*International Meeting in Law & Economics* les 18 et 19 avril 2019. Cette édition se déroulera sur le campus de l'Université Paris Nanterre.

Les informations détaillées figurent sur le site d'EconomiX à l'adresse :

<https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/6th-international-meeting-in-law-economics>

10 mai 2019

Workshop interdisciplinaire sur les déterminants psychologiques des comportements alimentaires

Dans le cadre du financement du projet *Psychofood* par la MSH Saclay auquel participe EconomiX, ce workshop interdisciplinaire portera sur les déterminants psychologiques de l'alimentation. Cette journée sera l'occasion de croiser les regards d'économistes, d'épidémiologistes et de psychologues de l'alimentation sur les comportements de choix alimentaires et d'adoption de régimes spécifiques. Six professeurs invités présenteront leurs travaux : Michèle Belot (économiste, EUI, Université d'Edimbourg), Nicole Darmon (épidémiologiste, INRA), Davide Dragone (économiste, Université de Bologne), Rodolpho M. Nayga (économiste, Université d'Arkansas), Sandrine Péneau (épidémiologiste, Université Paris 13) et Natalie Rigal (psychologue, Université Paris Nanterre).

L'inscription à ce workshop est gratuite et obligatoire. Les informations détaillées figurent sur le site d'EconomiX à l'adresse :

<https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/workshop-interdisciplinaire-sur-les-determinants-psychologiques-des-comportements-alimentaires>

13 novembre 2019

18ème Journée d'Économétrie

Cette 18e journée d'économétrie organisée à l'université Paris Nanterre a pour objet de permettre à des chercheurs de présenter des travaux de recherche théoriques et/ou appliqués en économétrie de la finance. L'accent sera mis sur l'utilisation des techniques économétriques les plus récentes.

Les propositions de communication (texte intégral) doivent être parvenues avant le 15 septembre 2019 par mail à : valerie.mignon@parisnanterre.fr

Les informations sur le colloque sont disponibles sur le site d'EconomiX à l'adresse :

<https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/18eme-journee-deconometrie-developpements-recents-de-leconometrie-appliquee-a-la-finance>

Professeurs invités



Fabio Mariani, Université Catholique de Louvain (Belgique)

Fabio Mariani, professeur à l'Université Catholique de Louvain (Belgique) depuis 2013 et membre du laboratoire IRES (*Institute of Economic and Social Research*), a effectué un séjour à EconomiX à partir du 15 janvier dernier. Ses travaux de recherche portent sur des thématiques rejoignant celles de plusieurs chercheurs de l'axe DDEE d'EconomiX, notamment les questions de croissance et d'environnement à long terme. Ce séjour a eu pour objectif de développer de nouvelles collaborations et de poursuivre celles qui sont déjà engagées, en particulier avec Natacha Raffin, chercheur associé à EconomiX. La venue de Fabio Mariani a été également l'occasion pour lui de présenter ses travaux dans le cadre du séminaire de l'axe DDEE et de proposer des cours aux étudiants de master, notamment en M1 et M2 EDDEE et APE.



Issouf Soumaré, Université Laval (Canada)

Issouf Soumaré, professeur à l'Université Laval au Canada, directeur des relations internationales de la Faculté des sciences de l'administration et directeur du Laboratoire d'ingénierie financière (LABIFUL), a effectué un séjour à EconomiX du 21 janvier au 20 février 2019. Ses travaux de recherche s'inscrivent dans les thématiques du laboratoire EconomiX, et notamment de son axe *Macroéconomie Internationale, Banque et Économie Financière*, puisqu'ils portent sur la gestion des risques, l'ingénierie financière et la finance internationale. Au cours de son séjour, Issouf Soumaré s'est entretenu avec les doctorants et les chercheurs d'EconomiX en vue notamment de faciliter les échanges entre nos deux universités. Il a, par ailleurs, participé à la formation doctorale et est intervenu en Master en dispensant des enseignements de finance. Sa venue fut aussi l'occasion de finaliser les travaux déjà engagés avec les membres d'EconomiX, notamment Dramane Coulibaly.



Peter Tillmann, Université de Giessen (Allemagne)

Peter Tillmann, professeur d'économie à l'Université de Giessen en Allemagne, a effectué un séjour de recherche au sein du laboratoire EconomiX du 1er au 31 mars 2019. Ses domaines de recherche incluent la politique monétaire, l'économie politique des banques centrales et la finance. Durant son séjour, il a poursuivi activement sa collaboration avec Hamza Bennani sur un projet de recherche relatif à l'impact des *infix* sur les marchés financiers, notamment sur la volatilité des marchés des actions et des obligations. Ce séjour lui a permis de présenter un article de recherche lors du « séminaire Lunch » du laboratoire et d'animer un séminaire de 8 heures à destination des doctorants sur la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne lors de la période d'après-crise. Plusieurs créneaux horaires ont été également réservés pour les doctorants d'EconomiX afin que Peter Tillmann puisse discuter avec eux de leurs travaux et leur prodiguer des conseils techniques.

Fayçal Hamdi, Université des Sciences et de la Technologie Houari Boumediene (Algérie)

Fayçal Hamdi, professeur des Universités en statistiques en poste à l'Université des Sciences et de la Technologie Houari Boumediene (USTHB, Alger), effectue un séjour à EconomiX du 18 mars au 17 avril 2019. Ses domaines de recherche tournent autour de la modélisation des séries temporelles économiques et, plus particulièrement, financières. Il collabore régulièrement avec Saïd Souam sur des recherches relatives à la modélisation de séries temporelles périodiques avec des applications au taux de change du dinar algérien et assure également un encadrement commun de thèses de doctorat. Sa venue à EconomiX, en tant que professeur invité, est bénéfique tant au niveau de la recherche que de l'enseignement. Cette visite est notamment l'occasion de discuter du montage d'un projet de recherche, en collaboration avec le CREAD (Alger). Durant son séjour, Fayçal Hamdi assure un cours à destination des doctorants intitulé « Techniques de simulation et modélisation stochastique » et anime un séminaire de recherche.

Prix, distinctions et nominations



Valérie Mignon

Nommée membre du jury 2019 de sélection des membres de l'Institut Universitaire de France



Rémi Odry

Lauréat du concours «La Parole aux 18-28», sélectionné pour participer aux Rencontres Economiques d'Aix-en-Provence, 4-7 juillet 2019

Recrutements

Post-doctorants

Deux contrats de post-doctorant à 60% complétés (obligatoirement) par 96 heures TD de vacations sont proposés au sein d'EconomiX (UMR CNRS 7235). La rémunération du contrat post-doctorant ainsi complété s'élève à un total net mensuel d'environ 1495 euros, ceci sur 11 mois. L'un des deux postes est fléché en économie bancaire et le candidat recruté devra impérativement être à même d'enseigner dans ce domaine, si nécessaire. Pour le deuxième poste, les thématiques de recherche des candidats devront s'inscrire dans celles du laboratoire EconomiX (www.economix.fr). Merci aux candidats intéressés de bien vouloir adresser, **avant le 26 juin 2019 à minuit**, un dossier de candidature (numérique) à Frédéric Hammerer (frederic.hammerer@parisnanterre.fr) comprenant un CV, une lettre de motivation et un article (publié ou non) que vous jugez le plus représentatif de vos travaux de recherche. Les postes sont à pourvoir à la rentrée universitaire 2019.

Maîtres de conférences

Deux postes de maîtres de conférences en section 05 sont susceptibles d'être vacants à l'Université Paris Nanterre pour la rentrée universitaire 2019. La procédure officielle de recrutement s'effectue *via* le portail des personnels du Supérieur Galaxie. Les deux profils recherchés sont : (1) Développement durable et transition énergétique et (2) Monnaie, banque, assurance (avec la capacité d'assurer la responsabilité de formations professionnalisantes).

Professeur

Un poste de professeur en section 05 est susceptible d'être vacant à l'Université Paris Nanterre pour la rentrée universitaire 2019. Le profil du poste est « Econométrie appliquée à la macroéconomie et la finance internationales ». La procédure officielle de recrutement s'effectue *via* le portail des personnels du Supérieur Galaxie.

Revues

Arcuri Giuseppe, Brunetto Marc, Levratto Nadine, (2019), « La répartition spatiale des cessations d'entreprises – Une analyse des départements français après la crise », **Revue d'Economie Régionale et Urbaine**, vol.1, pp.5-26.

Arcuri Giuseppe, Damiana Costanzo Giuseppina, Succurro Marianna, (2019), « A combined approach based on Robust PCA to improve bankruptcy forecasting », **Review of Accounting and Finance**, (A paraître).

Bonnet Clément, Carcanague Samuel, Hache Emmanuel, Seck Gondia Sokhna, Simoën Marine, (2019), « Critical raw materials and transportation sector electrification: A detailed bottom-up analysis in world transport », **Applied energy**, vol.40, pp.6-25.

Boubtane Ekrame, Coulibaly Dramane, d'Albis Hippolyte, (2019), « Immigration and public finances in OECD countries », **Journal of Economic Dynamics and Control**, vol.99, pp.116-151.

Boucher Christophe, Tokpavi Sessi, (2019), « Stocks and Bonds: Flight-to-Safety for Ever? », **Journal of International Money and Finance**, (A paraître).

Cairns Robert D., Del campo Stellio, Martinet Vincent, (2019), « Sustainability of an economy relying on two reproducible assets », **Journal of Economic Dynamics and Control**, vol.101, pp.145-160.

Domon Koji, Melcarne Alessandro, Ramello Giovanni Battista, (2019), « Digital piracy in Asian countries », **Journal of Industrial and Business Economics**, (A paraître).

Ftiti Zied, Jawadi Fredj, (2019), « Oil price collapse and challenges to economic transformation of Saudi Arabia: A time-series analysis », **Energy Economics**, vol.80, pp.12-19.

Jeleva Meglena, Rossignol Stéphane, (2019), « Optimists, Pessimists, and the Precautionary Principle », **Environmental and Resource Economics**, (A paraître).

Mouabbi Sarah, Sahuc Jean-Guillaume, (2019), « Evaluating the Macroeconomic Effects of the ECB's Unconventional Monetary Policies », **Journal of Money, Credit and Banking**, (A paraître).

Rojas Pierre-Hernan, (2019), « The Structural Asymmetry of the International Gold Standard in Hawtrey's Works », **European Journal of the History of Economic Thought**, vol.26, n°3, (A paraître).

Saïdi Aurélien, (2019), « How Saline Is the Solow Residual? Debating Real Business Cycles in the 1980s and 1990s », **History of Political Economy**, vol.51, n°3, (A paraître).

Favereau Olivier, (2018), « Valeurs(s), exploitation et économie des conventions », **Cahiers d'Economie Politique**, n°2, pp.119-145.

Rieu-Foucault Anne-Marie, (2018), « Regulating risky assets liquidity », **Revue d'Economie Politique**, n°5, pp.884-914.

Documents de travail

<https://economix.fr/fr/publications-documents-de-travail>

The effects of migration and remittances on development and capital in Caribbean Small Island Developing States

Zouhair Aït Benhamou, Lesly Cassin

Fossil fuel subsidies, income inequality and poverty. Evidence from developing countries

Cécile Couharde, Sara Mouhoud

On consumer preferences for (partial) products liability

Tim Friehe, Eric Langlais, Elisabeth Schulte

A Steeper slope: the Laffer Tax Curve in Developing and Emerging Economies

Zouhair Aït Benhamou

The nexus between climate negotiations and low-carbon innovation: a geopolitics of renewable energy patents

Clément Bonnet, Samuel Carcanague, Emmanuel Hache, Gondia Sokhna Seck, Marine Simoën

Exportations et exonérations, les deux vont-elles de pair ? Analyse empirique sur données individuelles d'entreprises françaises

Aziza Garsaa, Nadine Levratto

The Fate of Inventions. What can we learn from Bayesian learning in strategic options model of adoption ?

Marc Baudry, Edouard Civel

Cobb-Douglas preferences and pollution in a bilateral oligopoly market

Anicet Kabre

Bilan sur le consensus de Jackson Hole

Anne-Marie Rieu-Foucault

Renewable energy source integration into power networks, research trends and policy implications: A bibliometric and stakeholders survey analysis

Emmanuel Hache, Angélique Palle

On the impact of the launch of the euro on EMU macroeconomic vulnerability

Florian Morvillier

The effect of non-resident investments on the French sovereign spread

Pierre Bui Quang

Fostering, Child Welfare, and Ethnic Cultural Values

Eliane El Badaoui, Lucia Mangiavacchi

Publications 3/3

Evaluating the Macroeconomic Effects of the ECB's Unconventional Monetary Policies

Sarah Mouabbi, Jean-Guillaume Sahuc

Mitigation strategies under the threat of solar radiation management

Fabien Prieur, Martin Quaas, Ingmar Schumacher

On the impact of capital and liquidity ratios on financial stability

Pierre Durand

Mind the Conversion Risk: a Theoretical Assessment of Contingent Convertible Bonds

Gaëtan Le Quang

Conception / réalisation
Frédéric Lebiet

