



Les fonds ISR

Evangelisation

L'influence, à défaut de puissance et de performance

Les fonds ISR détiennent moins de 2 % des encours financiers dans le monde. Complexes et méconnus des particuliers, ils peinent surtout à convaincre de leurs performances. D'autant plus que mal pourvus en capitaux, les entreprises ne se bousculent pas pour s'attirer leurs faveurs. Leur influence dépasse néanmoins leur poids économique. Ils investissent le champ de l'actionnariat actif pour tenter de peser sur les comportements des sociétés cotées, et n'hésitent pas à mener des actions collectives pour une meilleure transparence sur les sujets de gouvernance, d'environnement et de conditions sociales. Des sujets qui dépendent néanmoins et d'abord de la volonté des dirigeants en la matière

Par **Thomas Lestavel**

À l'échelle de la finance mondiale, il ne pèse pas plus lourd qu'une plume. Un sujet fort médiatique cantonné à une portion microscopique: les chiffres sont cruels avec l'investissement socialement responsable (ISR), qui ne pèse pas bien lourd dans les encours financiers. Fin octobre 2011, les 500 principaux fonds ISR mondiaux ne détenaient que 0,97 % du MSCI (Morgan Stanley Capital International) mondial, un indice boursier portant sur les marchés développés, et 1,7 % du MSCI européen. Même à l'aide d'un zoom plus fin, en observant entreprise par entreprise, la détention dépasse très rarement 5 %. Et les groupes du secteur de l'environnement n'apportent aucun réconfort: seulement 4,6 % du capital de Suez Environnement, et 3,3 % de celui de Veolia, sont détenus par des fonds ISR. Quels que soient l'entreprise ou le secteur observé, on est loin d'un actionnariat majeur. Et pourtant, ce minuscule caillou glissé dans la chaussure des entreprises et de la finance mondiale pourrait bien affecter leur démarche davantage qu'il n'y paraît. Au point de les faire marcher plus droit?

Le désintérêt des particuliers

D'abord, pourquoi un tel décalage entre une opinion publique très sensibilisée, et les prises de participation des fonds ISR dans l'économie

réelle? L'explication réside d'abord dans le faible intérêt des particuliers pour l'investissement socialement responsable. Un comble, alors qu'ils en étaient les premières cibles. D'après Eurosif, ils ne représentent que 8 % de l'ISR en Europe, quand les institutionnels pèsent 92 %. Au Royaume-Uni ou aux Pays-Bas, les grands fonds de pension s'arrogent la quasi-totalité du gâteau. En France, les particuliers représentent environ 30 % de l'ISR, d'après Novethic: plutôt mieux que chez nos voisins, mais encore largement insuffisant. Dominique Blanc, responsable de la recherche ISR chez Novethic, avance une explication: *“Les fonds ISR sont insuffisamment promus auprès des particuliers. Les conseillers ne sont pas assez formés ni sensibilisés à ce type de placement, et la clientèle en banque de détail n'est pas suffisamment renseignée. Pour ne rien arranger, l'assurance-vie, qui commençait tout juste à diffuser de l'ISR au travers des unités de compte, est en perte de vitesse.”* L'ISR reste donc flou pour la majorité des investisseurs individuels.

Il faut dire que son émergence est assez récente, et qu'il ne peut revendiquer d'actions spectaculaires à son actif. En France, l'approche majoritaire, dite “best in class”, consiste à sélectionner, au sein d'un indice ou d'un univers donné, les sociétés qui affichent le meilleur score sur un ensemble de critères financiers et extra-financiers. Pas de logique d'exclusion, donc, comme c'est le cas dans d'autres pays. *“Il est encore rare que les fonds ISR exigent un changement rapide de pratiques, en menaçant de désinvestir ou de mener une campagne de dénonciation”* expose Dominique Blanc. D'où une visibilité relativement limitée de leur action auprès du grand public. *“L'approche socialement responsable est perçue comme compliquée par les particuliers,”* ajoute Claire Berthier, responsable ISR chez Alcyone Finance. *Ces dernières années, on a beaucoup plus parlé de méthodologie que de résultats.”* Ce qui a tendance à rassurer les institutionnels, mais à faire fuir les parti-

culiers, perdus dans la complexité des critères... Pour tenter de pallier cette faiblesse, Novethic a lancé en 2009 un “label ISR” pour les OPCVM (Organisme de placement collectif en valeurs mobilières), visant à rassurer et éclairer les investisseurs individuels en distinguant les fonds les plus crédibles. Pour l'heure, la majeure partie des 68 milliards d'euros que représente l'ISR en France, d'après Novethic, provient non pas des OPCVM, mais des caisses de retraite. Avec au premier plan l'Erafp (Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique), une institution 100 % ISR qui pèse plus de 10 milliards d'euros, mais aussi l'Ircantec, son équivalent pour les contractuels, qui est en train de monter en puissance sur le sujet. Le Fonds de réserve des retraites alloue de son côté environ 3 milliards d'euros à l'ISR, tandis que le reste des actifs (environ 35 milliards d'euros) pratique l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, dits ESG, de manière plus progressive.

La question de la performance reste entière

Pour expliquer le faible poids de l'ISR dans la finance moderne, la question de la performance ne peut être éludée. Si l'investissement socialement responsable ne se résume pas à la recherche du meilleur rendement à court terme, l'individu, comme l'institutionnel, sera réticent – et on le comprend – à placer des sommes dans un produit moins rentable que la moyenne. Or, en 2007, une étude de l'Edhec Business School jetait un pavé dans la mare de l'ISR: selon ses conclusions, la majorité des fonds ISR dégagent une performance négative. Depuis, l'émoi est quelque peu retombé, puisque d'autres rapports sont venus démontrer un constat inverse. Ainsi, après 2 ans d'existence, le Gaia Index, qui regroupe les 70 valeurs moyennes les mieux notées selon les critères ESG, enregistrait une performance proche de 20 %. De quoi faire

envie aux détenteurs de l'indice CAC Mid & Small, qui ont dû se contenter de 5,1 %, et à ceux du CAC 40, qui a régressé de 14,1 %. Le tout avec, en prime, une volatilité plus faible. Si la question de la performance financière reste entière, qu'en est-il de l'impact des fonds ISR sur les pratiques des sociétés? *“Jamais une entreprise ne s'est adressée à nous pour tenter explicitement d'attirer des fonds ISR à son capital”* admet Fabienne Pouyadou, directrice des partenariats chez Care France, qui collabore avec une quinzaine d'entreprises sur des projets de mécénat, de collecte de fonds, ou d'amélioration de la RSE (Responsabilité sociale des entreprises). La professionnelle reconnaît que l'ISR, malgré sa montée en puissance, reste *“anecdotique”*. Les deux principaux leviers de changement vers plus de RSE restent la réglementation et... la réputation. Et pourtant, si les actions en faveur du développement durable tendent à améliorer l'image de l'entreprise, elles ont également le potentiel de dynamiser l'activité. Certaines sociétés parviennent ainsi à décrocher des marchés publics grâce à une bonne prise en compte des aspects RSE dans leurs propositions lors des appels d'offres. Les actions sociales peuvent également s'avérer génératrices de rentabilité. Le groupe Lafarge, qui a collaboré avec Care à partir de 2003 pour lutter contre le VIH dans ses entités subsahariennes, a vu diminuer le taux d'infection de ses salariés dans cette zone, avec des conséquences directes sur la baisse de l'absentéisme et l'accroissement de la productivité, favorables à l'activité et aux résultats. Autre conséquence généralement constatée des politiques de RSE, et qui n'avait pas été anticipée à l'origine: elles ont tendance à renforcer l'adhésion des salariés au projet d'entreprise, et indirectement à favoriser l'attraction des talents. A ce titre, les PME, plus souvent patrimoniales et davantage ancrées dans le territoire que les grands groupes, se prêtent mieux à la démarche.

“L'approche socialement responsable est perçue comme compliquée par les particuliers. Ces dernières années, on a beaucoup plus parlé de méthodologie que de résultat”



“Il est encore rare que les fonds ISR exigent un changement rapide de pratiques, en menaçant de désinvestir ou de mener une campagne de dénonciation.” Dominique Blanc, Novethic.

“En tant qu’actionnaires actifs et responsables, nous venons faire prendre conscience aux dirigeants et aux autres actionnaires de certaines inquiétudes liées à l’environnement, à la gouvernance ou aux conditions sociales”

Le militantisme actionnarial

Attirer les fonds ISR ne constitue donc pas une fin en soi pour les entreprises. Mais ces fonds existent, investissent et disposent de moyens d’influence non négligeables. Le principal levier d’action des investisseurs socialement responsables réside dans l’actionnariat actif, c’est-à-dire l’implication, en tant qu’actionnaire, pour exercer ses droits de vote et dialoguer avec la direction de l’entreprise. La première action d’éclat en la matière date de 2004 : la fondation Ethos, un groupement de caisses de retraite suisses engagé en faveur du développement durable, a mené campagne pour interdire le cumul des fonctions de président du conseil d’administration et de directeur général chez Nestlé. Résultat, près de 30 % des actionnaires se sont prononcés contre le cumul des deux fonctions. L’année suivante, Nestlé mettait fin à cette pratique.

En France, c’est PhiTrust Active Investors qui fait office de référence dans l’actionnariat actif. Le fonds compte dans ses rangs des experts juridiques de haut vol, et bénéficie d’une exposition médiatique favorable. A l’instar d’Ethos avec Nestlé, PhiTrust compte déposer prochainement un projet de résolution pour séparer les fonctions de président du conseil d’administration et de directeur général à la Société Générale, la seule banque française qui n’ait pas encore opéré cette distinction. Pourtant, “il est essentiel de séparer l’activité d’exécution de celle de contrôle, explique Olivier de Guerre, président de PhiTrust. Cela permet notamment de limiter le risque de dérives autocratiques, ce qui est d’autant plus critiqué dans le secteur bancaire, caractérisé par une grande complexité des métiers”. Le fonds rappelle que l’affaire

Kerviel avait révélé des risques intrinsèques aux activités de marché, “qui nécessitent un contrôle permanent de la bonne exécution de la stratégie mise en œuvre”. En Suisse, d’ailleurs, toutes les entreprises du secteur financier, banques et compagnies d’assurance, doivent séparer les fonctions de direction. Dans un autre registre, PhiTrust agit depuis deux ans pour que la rémunération de Carlos Ghosn soit publiée de manière exhaustive dans le rapport de gestion de Renault, c’est-à-dire en incluant également la rémunération versée par Nissan (environ 8 millions d’euros en 2009), ce que la société a finalement fait l’été dernier, après une demande spécifique de l’AMF en ce sens.

Autre exemple, portant sur les questions environnementales, PhiTrust a tenté de déposer l’an dernier un projet de résolution pour améliorer la transparence de l’information sur l’exploitation par Total des sables bitumineux au Canada. Le projet a été rejeté

Au final, l’ISR ne constitue pas – encore ? – une force économique suffisamment puissante pour faire évoluer à lui seul les pratiques des entreprises

sous prétexte qu’il n’avait pas atteint le seuil nécessaire de 0,5 % du capital. Cependant, la compagnie pétrolière a fait des efforts pour mieux expliquer les risques liés à l’exploitation des sables bitumineux dans son dernier rapport annuel, remarque Olivier de Guerre. “En tant qu’actionnaires actifs et responsables, nous venons faire prendre conscience aux dirigeants, mais aussi aux autres actionnaires, de certaines inquiétudes liées à l’environnement, à la gouvernance ou aux conditions sociales. A force

d’être sollicitées, les sociétés acceptent de nous rencontrer et comprennent l’intérêt d’agir” conclut-il.

Pour peser et disposer d’un écho supérieur à leur détention en capital, encore faible (environ 50 millions d’euros dans le cas de PhiTrust), les fonds ISR organisent des coalitions d’actionnaires. “Nous faisons partie de la coalition Carbone Disclosure Project, représentant plus de 2 000 milliards de dollars sous gestion, qui vise à promouvoir une gestion responsable des problématiques liées à l’eau et au carbone dans les sociétés cotées” explique Claire Berthier, chez Alcyone Finance. Les représentants de la coalition interrogent par exemple les entreprises pour comprendre les actions éventuellement mises en place sur ces sujets. “La première étape, c’est la transparence”, analyse Claire Berthier.

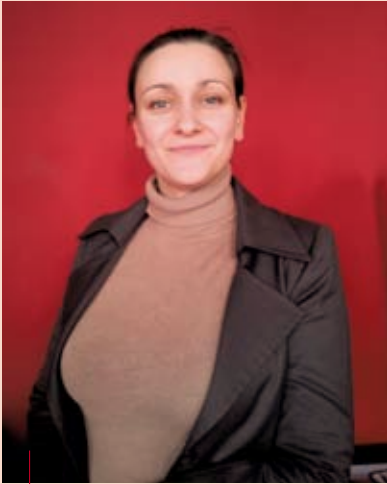
L’extra-financier

Fournir de l’information extra-financière constitue en effet une première



“A force d’être sollicitées, les entreprises acceptent de nous rencontrer et comprennent l’intérêt d’agir.” Olivier de Guerre, PhiTrust Active Investors.

nant reste la vision du dirigeant. “Quand le directeur général voit plus loin que le prochain trimestre, croit en des stratégies de croissance innovantes, prend le temps de mettre en place des projets sur le terrain, cela change tout” conclut Claire Berthier. Une analyse partagée par Bernard Pollet, membre du réseau Alliances, une organisation destinée à diffuser les bonnes pratiques en



“Les évolutions dans l’entreprise se font de manière graduelle. La première étape, c’est la transparence.” Claire Berthier, Alcyone Finance.

matière sociale et environnementale : “L’impact d’un patron volontariste est fondamental. Pour autant que les modalités d’appréciation des cadres dirigeants soient adaptées et prennent en compte les objectifs extra-financiers. Quant au responsable RSE, sa mission est avant tout d’évangéliser les collaborateurs au sein de l’entreprise”. Le développement durable ne saurait s’affranchir des questions d’argent, mais il s’agit encore, avant tout, de sensibilité des acteurs pour la matière. ■

Sur-performance
Le socialement irresponsable

Depuis sa création en août 2002, le “Vice Fund” affiche une rentabilité moyenne de 8,2 % par an, contre 5,5 % par an pour le S&P 500, un indice de référence regroupant 500 grandes sociétés cotées. Ce fond d’origine américaine a adopté un positionnement pour le moins original. Son créneau ? Le tabac, l’alcool, l’armement ou encore les jeux d’argent... A fin 2011, ses trois principales participations étaient les suivantes : Lorillard, le numéro 3 américain du tabac, Altria, la maison mère de Philip Morris, et United Technologies, un géant de l’armement.

Le “socialement irresponsable” semble payer avant tout parce qu’il s’intéresse à des secteurs très stables et peu sensibles à la conjoncture

Vu ses performances, le “socialement irresponsable” semble payer... Avant tout parce qu’il s’intéresse à des secteurs très stables et peu sensibles à la conjoncture. Dans le jargon financier, on parle d’industries “défensives” : en période de crise, les gens ne s’arrêtent ni de fumer, ni de boire. C’est même parfois le contraire qui se produit... Les casinos attirent toujours leur lot de clients avides de s’évader ou dépendants à l’appât du gain. Quant à l’armement, l’industrie se voit propulsée par des budgets de défense des grands pays en constante augmentation, particulièrement en Chine. Tous ces secteurs offrent d’ailleurs des perspectives particulièrement prometteuses dans les pays émergents. Certains analystes n’hésitent pas à les qualifier de “valeurs refuges” ! Et force est de constater que la rentabilité est au rendez-vous. “Les entreprises dans lesquelles nous investissons ont historiquement généré des flux de trésorerie alléchants, et distribué des dividendes généreux” indique le Vice Fund dans un prospectus commercial. “Nous sommes

convaincus qu’en choisissant des valeurs avec discernement dans cet univers, nous sommes en mesure de constituer un portefeuille solide, destiné à croître de manière durable.”

Alors, l’investissement socialement irresponsable, un eldorado ? “Nos départements de recherche ont fait des études sur le sujet, et n’ont pas réussi à démontrer qu’une approche de type ISR offre une sur-performance statistiquement significative. Symétriquement, nous ne pensons pas qu’un placement de type Vice Fund surperforme structurellement le marché” tempè-

re Frédéric Jamet, directeur des investissements de State Street Global Advisors à Paris. Un élément viendrait toutefois favoriser les placements politiquement incorrects : comme certains s’interdisent d’y toucher (par exemple les fonds ISR), cela réduirait le nombre d’actionnaires, donc accroîtrait la valeur par action ! A long terme, des risques pèsent toutefois sur les secteurs qui nuisent à l’intérêt général comme l’alcool, les jeux ou le tabac : risque de taxation supplémentaire (qui se justifierait politiquement étant donné le coût social de ces activités), risque de réglementation plus contraignante, risque légal... Le 13 mars a débuté un procès qui oppose 2 millions de fumeurs et ex-fumeurs québécois aux trois principaux industriels canadiens du tabac. Plus de 20 milliards d’euros de dommages et intérêts sont réclamés. A titre de comparaison, les ventes annuelles de Japan Tobacco Inc., un des groupes mis en cause et un leader mondial international de l’industrie, s’élèvent à 18 milliards d’euros...

T.L.

étape dans le changement. “Les évolutions se font de manière graduelle explique Claire Berthier. D’abord, l’entreprise s’intéresse à un sujet RSE pour des raisons réglementaires. Puis, elle y voit le moyen de réduire certains coûts. Enfin, elle détecte de réelles opportunités de croissance, avec des stratégies de type ‘bas de la pyramide’.” Le fabricant de verres ophtalmiques Essilor s’est ainsi lancé sur le marché des classes populaires en Inde en vendant des paires de lunettes pour quelques dollars. Une stratégie rentable pour le groupe, dans un segment de marché jusque-là inexploité par ses concurrents, et qui concourt à l’intérêt général de la plus grande démocratie du monde. De son côté, Saint-Gobain, pour prendre en compte les aspirations écologiques de ses clients, fait évoluer ses matériaux de construction et se positionne sur les économies d’énergie. Mais peu de sociétés sont parvenues à ce niveau d’intégration des critères RSE. Ainsi, parmi les 3 100 entreprises notées par Oekom, l’agence de notation extra-financière leader en Allemagne, seulement 550 d’entre elles obtiennent le statut de “prime”. Soit un petit 18 %. “Si on prend le Stoxx 600, à peine 10 % des sociétés ont véritablement intégré le développement durable comme levier de croissance, en prenant des engagements chiffrés, estime Claire Berthier. A l’opposé, une centaine d’entreprises ne font absolument rien en matière de RSE. Quant au reste, ils naviguent avec de petites équipes RSE, voire se contentent de greenwashing”, c’est-à-dire qu’ils mettent en place des actions de mécénat très ponctuelles, sans rapport avec le cœur de métier de l’entreprise, et communiquent largement autour, principalement ou exclusivement par souci d’image.

Au final, l’ISR ne constitue pas – encore ? – une force économique suffisamment puissante pour faire évoluer à lui seul les pratiques des entreprises. Tout au plus est-il un moyen parmi d’autres d’amener les sociétés à faire évoluer leurs méthodes. D’autres éléments peuvent motiver une telle stratégie, comme la volonté d’être distingué par les agences de notation extra-financière, telles que Vigeo en France et Oekom en Allemagne, ou encore d’appartenir à des indices tournés vers ces problématiques, comme le Dow Jones Sustainability Index. Mais, au-delà de ces considérations financières, l’élément détermi-

CHIFFRES REVELATEURS

Responsabilité croissante

Le montant des produits ISR reste modeste, mais croît de manière soutenue. En 2011, les OPCVM socialement responsables distribués en France ont augmenté de 35 %, pour atteindre 64 Md€. 312 fonds étaient répertoriés à fin 2011. Les particuliers représentent 30 % de l’ISR. Source : Novethic

A lire également

lenouveleconomiste.fr
Gestion privée > ISR > En quête de sens
N° 1560 - 31 mars 2011

ISR (Investissement socialement responsable) ; MSCI (Morgan Stanley Capital International) ; ESG (Environnementaux, sociaux et de gouvernance)