

# ISR : investissement rentable ?

*Le rendement de l'ISR est-il supérieur ou inférieur à celui des investissements traditionnels : les partisans des deux idées s'affrontent régulièrement. Analyse des arguments des uns et des autres.*

Une question récurrente lorsque l'on parle d'ISR est celle de la rentabilité des investissements.

Les uns affirment que les fonds éthiques s'avèrent moins rentables que les placements classiques et s'appuient pour ce faire sur les arguments selon lesquels d'une part, l'ISR engendre des frais supplémentaires et, d'autre part, que l'investisseur perd des opportunités d'investissements du fait d'un univers d'investissement réduit par rapport à celui des investissements classiques.

A l'opposé, d'autres démontrent que l'ISR procure un meilleur rendement que les fonds traditionnels car, premièrement, l'entreprise socialement responsable gère mieux ses risques, ce qui se répercute sur sa structure de coûts et améliore sa rentabilité ; deuxièmement, la RSE contribue à améliorer l'image de l'entreprise et engendre dès lors un impact positif sur ses résultats ; troisièmement, les entreprises incluses dans les fonds éthiques réduisent leurs coûts d'accès au capital en attirant les investisseurs qui se focalisent sur les critères sociaux, éthiques et environnementaux.

Qui a raison, qui a tort ? Ces arguments nécessitent quelques explications et nuances.

Ainsi, il est indéniable que **le filtrage entraîne un coût**. Les gestionnaires de fonds l'estiment généralement à 15 à 16 bp (points de base<sup>1</sup>), qui se répercutent nécessairement sur la rentabilité du fonds.

D'autre part, il est vrai que l'ISR entraîne des implications quant à l'univers d'investissement: plus le filtrage socialement responsable est strict, plus **l'univers d'ISR se réduit** par rapport à un univers d'investissement traditionnel. Logiquement, cela entraîne une perte d'opportunités d'investissements. Toutefois, pour palier cet inconvénient, « les institutionnels adaptent l'ISR à leurs besoins, en travaillant uniquement sur

---

<sup>1</sup> Un point de base correspond à un centième de pourcent. Donc, 1% vaut 100 points de base. Les points de base servent à mesurer l'évolution des taux d'intérêt sur les marchés financiers. Ainsi, dans le cas qui nous occupe ici, les gestionnaires de fonds estiment que le filtrage entraîne un surcoût équivalent à 0,16% c'est-à-dire que si le coût de gestion revenait à 2%, avec le filtrage il s'élèverait à 2,16%.

base du filtrage négatif (il est généralement aisé de délimiter les activités, entreprises ou secteurs dans lesquels on ne veut pas placer de capitaux) ou en investissant selon des critères positifs mais unidimensionnels. »<sup>2</sup> <sup>3</sup> En outre, « un cercle vertueux se crée lentement, par lequel de plus en plus de sociétés répondent aux critères extra financiers et élargissent ainsi le nombre d'entreprises socialement responsables présentes dans les indices, même traditionnels »<sup>4</sup>.

L'approche de la responsabilité sociale est également analysée par certains comme une **approche des risques d'investissement**, dans la mesure où une entreprise dont le comportement social et environnemental n'est pas adéquat présente davantage de risques qu'une autre. A l'inverse, l'ISR favorise la protection de l'environnement, les énergies renouvelables, l'équité sociale, la gouvernance d'entreprise ; autant de facteurs qui, sur la durée, sont susceptibles de diminuer les risques et de créer une plus-value. La question de la performance de l'ISR ne peut donc se poser en termes de résultats à court terme mais doit s'analyser dans une perspective de long terme dans laquelle la gestion des risques prend toute sa mesure.

Par ailleurs, l'enquête menée par le RESEAU FINANCEMENT **ALTERNATIF** pour son rapport sur l'ISR 2005 démontre que « 87,5% des institutionnels s'engagent dans l'ISR pour **favoriser l'image de marque** et la réputation de leur institution »<sup>5</sup>. Le cas Nokia est connu : le management s'est engagé dans une démarche socialement responsable pour inciter les consommateurs à choisir cette marque pour leur téléphone mobile, notamment. L'objectif poursuivi était clairement d'améliorer les résultats commerciaux et la rentabilité de l'entreprise.<sup>6</sup>

Ensuite, les investisseurs socialement responsables adoptent généralement une démarche pro-active. Ils offrent ainsi une meilleure disponibilité de fonds aux entreprises engagées dans une démarche sociale, éthique et environnementale. Ces dernières, en disposant de ressources aisément abordables, diminuent leurs **coûts d'accès au capital**.

---

<sup>2</sup> Alexandra Demoustiez, Françoise Radermacher - 'L'investissement socialement responsable en Belgique – rapport 2005', RESEAU FINANCEMENT **ALTERNATIF**, page 91.

<sup>3</sup> Il s'agit souvent d'une première démarche dans le sens de l'investissement socialement responsable. La sélection via le procédé du 'best in class', le plus souvent combinée à l'exclusion d'entreprises et/ou de secteurs d'activités, vient généralement plus tard, lorsque l'institutionnel a acquis une meilleure connaissance de ce marché et a développé une confiance plus large en l'ISR.

<sup>4</sup> Alexandra Demoustiez, Françoise Radermacher – 'L'investissement socialement responsable en Belgique – rapport 2005', RESEAU FINANCEMENT **ALTERNATIF**, page 91

<sup>5</sup> Id., page 61.

<sup>6</sup> Documentaire 'Une entreprise comme il faut', diffusée dans l'émission 'Contre-courant', le vendredi 29 avril 2005 sur France 2, réalisé par Thomas Balmés et produit par Margot Films, Making Movies et Artline Films.

Mais à côté de tous ces arguments qui tentent d'affirmer ou d'infirmer que l'ISR engendre une rentabilité accrue par rapport aux investissements classiques, il convient aussi, par soucis d'exhaustivité, de jeter un regard critique sur les études empiriques qui mènent à ces conclusions.

D'abord, il faut se rappeler qu'à ce jour, aucun cadre juridique ne délimite la notion d'investissement socialement responsable et, partant, le **concept de fonds éthique**. Ainsi, « aux Etats-Unis, un fonds peut être qualifié d'éthique alors même qu'il n'y a pas de politique de filtrage positif : les critères d'exclusion ou l'activisme actionnarial suffisent. Selon les règles d'usage européennes, par contre, le filtrage négatif ne constitue pas à lui seul une condition suffisante pour considérer un investissement, et a fortiori un portefeuille, comme socialement responsable. La définition étant généralement plus stricte chez nous, l'encours ISR y est également proportionnellement inférieur. »<sup>7</sup> La comparaison entre les fonds éthiques européens et ceux d'outre atlantique n'en est pas facilitée.

Par ailleurs, la rentabilité d'un investissement doit s'analyser sur le long terme. Or, en Europe, l'ISR est encore récent, surtout au niveau des investisseurs institutionnels. Il convient donc d'adopter une attitude prudente quant à l'**historique** pris en compte dans ces études et de vérifier s'il permet de tirer des conclusions probantes.

En outre, certains fonds ISR comportent seulement un pourcentage de titres d'entreprises ayant adopté une démarche sociale et environnementale. A contrario, rien n'empêche des entreprises socialement responsables d'être incluses dans des fonds de placement traditionnels. Idéalement, ces biais doivent être corrigés avant toute comparaison entre l'ISR et les investissements traditionnels.

Enfin, il ne faut pas oublier que l'ISR est encore un **marché niche**, dans lequel certains secteurs demeurent surpondérés. Or il est plus aisé de respecter les critères environnementaux, par exemple, dans le secteur des télécommunications que dans la chimie ou l'industrie lourde. Cela a un impact sur le rendement ISR.

Si les arguments en (dé)faveur d'une amélioration de la rentabilité de l'ISR par rapport aux placements traditionnels ont dû être nuancés, si par ailleurs, il convient d'adopter une attitude prudente quant aux résultats des études empiriques menées sur le sujet, il importe de poser directement la question aux professionnels de la finance éthique (assets managers, chercheurs, consultants).

Ceux-ci estiment généralement que la rentabilité de l'ISR est comparable à celle des investissements classiques. C'est d'ailleurs ce qui ressort de l'enquête menée par le RESEAU FINANCEMENT **ALTERNATIF** dans le cadre de

---

<sup>7</sup>Alexandra Demoustiez, Françoise Radermacher - 'L'investissement socialement responsable en Belgique – rapport 2005', RESEAU FINANCEMENT **ALTERNATIF**, page 18.

son rapport ISR 2005 : près de trois-quarts des institutionnels interrogés estiment que la rentabilité de l'ISR est satisfaisante. « Moins de 10% des personnes interrogées marquent une réelle insatisfaction de la performance ISR. Notons, toutefois, qu'il s'agit ici, principalement de fonds de pension, que l'on retrouve également dans la catégorie 'bilan prématûr' »<sup>8</sup>.

Ainsi, « ce n'est pas pour des raisons financières de rentabilité ou de gestion du risque que les institutionnels s'engagent dans l'ISR. Ainsi, moins d'un tiers des institutionnels attendent que l'ISR participe à la minimisation du risque par rapport à un investissement traditionnel et moins d'un professionnel sur cinq compte améliorer le rendement de ses actifs grâce à l'investissement socialement responsable »<sup>9</sup>.

Par contre, un investisseur institutionnel belge sur deux considère que la rentabilité d'un portefeuille ne peut être détériorée du fait de placements socialement responsables. Cette position est logique, dans la mesure où, quelle que soit leur nature (fonds de pension, compagnie d'assurances ou OPC), les investisseurs professionnels ambitionnent de faire fructifier les avoirs de leurs clients et, partant, de maximiser le rendement de leurs investissements.

Donc, les investisseurs ne s'engagent pas dans l'ISR pour enregistrer un rendement financier supérieur à celui qu'offre les fonds d'investissement traditionnels mais veulent cependant en obtenir une rentabilité suffisante, c'est-à-dire comparable à celle ces placements classiques. Autrement dit, la rentabilité financière de l'ISR n'est pas une finalité mais plutôt une contrainte à prendre en considération par les gestionnaires de fonds.

Françoise Radermacher  
Juillet 2005

Le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF est un réseau pluraliste de sensibilisation et de solidarité en matière d'éthique financière et sociale.

Son but est de promouvoir, par un travail d'éducation permanente, l'éthique et la solidarité dans les rapports à l'argent afin de contribuer à une société plus juste et plus humaine.

A cet effet, les axes de travail du RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF sont :

<sup>8</sup> Alexandra Demoustiez, Françoise Radermacher - 'L'investissement socialement responsable en Belgique – rapport 2005', RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF, page 81

<sup>9</sup> Id. page 62

*Informer et sensibiliser le public afin de favoriser l'éthique et la solidarité dans les rapports à l'argent et être instigateur de débats, initiateur de réflexions et développeur de pistes novatrices en matière de finance éthique et solidaire ;*

*Promouvoir le développement de nouveaux outils et mécanismes financiers à caractère éthique et solidaire, inciter les différents acteurs économiques à investir de manière responsable et financer, grâce aux produits solidaires sur lesquels le RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF est partenaire, des projets développés par des organisations poursuivant le même objet.*

*Depuis 1987, plus de 70 associations se sont rassemblées au sein du RESEAU FINANCEMENT ALTERNATIF :*

*L'Aube, La Bouée, le Centre de Développement Rural, Credal, De Bouche à Oreille, Les Ecus Baladeurs, La Fourmi Solidaire, Le Pivot, SAWB - Solidarités des Alternatives Wallonnes et Bruxelloises, Les Ateliers de l'Insu, C-Paje, CGé - ChanGement pour l'Egalité, Ecole des Parens de Liège, la Fédération Laïque des Centres de Planning Familial, la Fondation pour les Générations Futures, la Fondation Saint Paul, Imagine, Infor-Homes Bruxelles, la Ligue des Familles, l'Université de la Paix, Les Amis de la Terre, l'Association pour la Promotion des Energies renouvelables - APERe, Die Raupe, Inter-Environnement Bruxelles, Nature & Progrès, RESSources, ADEPPI - Atelier d'éducation permanente pour personnes incarcérées, L'Arche d'Alliance Namur, L'Arche en Belgique, L'Association des Ecoles de Devoirs en Province de Liège, ATD - Quart-Monde, La Bastide, La Bobine, Caritas, Centre de Prévention des Violences Familiales & Conjugales, CIAJ -Centre d'information et d'aide aux jeunes, Equipes d'Entraide, Espace Social Télé-Service, Foyer de Burnot, GABS -Groupe d'animation de la Basse-Sambre, Habitat-Service, Hydrojeunes, Infor-Veuvage, Mains tendues de Michel Corin, La Marguerite, Le Mouvement du Nid, Point d'Appui, Sainte Walburge, Solidarités Nouvelles, Surdimobil, AMPGN -Association Médicale pour la Prévention de la Guerre Nucléaire, GRIP -Groupe de Recherche et d'Information sur la Paix, La Ligue des droits de l'Homme, MIR - Mouvement International de Réconciliation, MRAX -Mouvement contre le Racisme et la Xénophobie, SCI -Service Civil International, AFOCO - Apiculture, Formation, Coopération, Autre Terre, Echos Communication, Entraide et Fraternité, FIAN -Foodfirst Information & Action Network, Fondation André Ryckmans, Frères des Hommes, les Magasins du monde-Oxfam, Max Havelaar, Médecins du Monde, Peuples Solidaires, SLCD -Service Laïque de Coopération au Développement.*

*Visitez [www.rfa.be](http://www.rfa.be)*