

Le « Best-in-class » : favoriser les meilleures pratiques de responsabilité sociétales des entreprises (RSE)

En Belgique, la majorité des investissements socialement responsables utilise la méthodologie du « Best-in-class » pour définir leur univers d'investissement. Ce qui revient à considérer la responsabilité sociétale des entreprises comme le critère prépondérant de sélection des entreprises dans la création des fonds de placement éthiques. Cette analyse trace les grandes lignes de cette méthodologie du moindre mal, illustrée par la pratique de KBC, leader belge de l'ISR en part de marché.

Introduction

Les investissements socialement responsables (ISR) sont des placements non-exclusivement tournés vers des critères financiers puisqu'ils prennent également en compte des considérations extra-financières Éthiques, Environnementales, Sociales et de bonne Gouvernance (EESG).

Les ISR peuvent se décliner en différents produits comme des comptes épargnes, des parts de coopérateurs et des fonds¹ de placement. Dans cette analyse, nous ne considérerons que cette dernière catégorie.

Ces fonds ISR ont été mis en place par les banques afin de répondre à la demande d'une catégorie d'investisseurs désirant placer leur argent dans des entreprises² respectant certaines valeurs.

Bien qu'il pourrait exister autant d'ISR que d'investisseurs si l'on considère que toute personne a ses propres valeurs, dans la pratique, il se dessine quatre grandes méthodologies permettant de traduire des valeurs en critères opérationnels, toutes ayant pour objectif de créer un univers d'investissement acceptable :

- Le « Best-in-class » qui consiste à sélectionner, au sein de chaque secteur³ d'activité, les meilleures entreprises en matière de responsabilité sociétale des entreprises (RSE), grâce aux critères EESG.
- L'approche exclusive, qui peut se faire sur base normative⁴ ou sectorielle⁵ et qui consiste à exclure certaines entreprises de l'univers d'investissement.

¹ Pour rappel, les fonds de placement sont des paniers de titres financiers gérés par les banques.

² Les fonds peuvent contenir des titres d'entreprises ou de PPOI (Pouvoir public & Organisations internationales). Dans le cadre de cette analyse, nous ne considérerons que les entreprises.

³ Les secteurs utilisés sont généralement ceux définis par la classification GICS (Global Industry Classification Standard). Plus d'infos : http://www.msci.com/products/indices/sector/gics/gics_structure_french_official_translation.html

⁴ Par exemple, conformément au respect des conventions internationales comme le UN Global Compact. Plus d'infos : <http://www.unglobalcompact.org/languages/french/>

⁵ En excluant les secteurs jugés amoraux comme le tabac, l'alcool, la pornographie, etc...

- Les fonds thématiques, quant à eux, rassemblent des entreprises actives dans un domaine en particulier (ex. : le traitement des déchets, les énergies renouvelables, ...).
- Les fonds à engagement actionnarial qui consistent à utiliser le droit de vote pour influencer sur le comportement des entreprises concernant des thématiques EESG.

Dans le cadre de cette analyse, nous allons nous intéresser à la méthodologie du « Best-in-class » à travers l'étude d'un cas concret. Ensuite, nous en examinerons les résultats en soulignant les avantages et inconvénients de cette méthode.

Comment ça marche ?

La méthodologie du « Best-in-class »⁶, autrement dit « meilleur de la classe », consiste à n'investir que dans les organisations les mieux notées en matière EESG pour un secteur donné.

Cette méthodologie repose sur l'hypothèse que les pratiques RSE des entreprises sont au cœur des investissements socialement responsables. Ce qui revient à dire que les entreprises sont cotées, non pas sur le bienfait de leur mission ou sur leur raison d'être, mais bien sur la manière et les moyens qu'elles mettent en œuvre y arriver. Ainsi, une entreprise, peu importe son objectif, peut figurer dans un fonds ISR à partir du moment où elle a de bonnes pratiques environnementales, sociales, etc...

Généralement, en pratique, des agences de notation sociétales examinent et notent un certain nombre d'entreprises sur une série de questions concernant leur politique de responsabilité sociétale. Ces notes, compilées dans des bases de données, sont ensuite vendues aux banques, qui procèdent alors elles-mêmes à leur propre méthodologie d'attribution de scores. Seules les entreprises présentant les meilleurs scores⁷ pourront alors entrer dans l'univers d'investissement du fonds.

En plus du « Best-in-class », il existe, dans ce registre, trois autres démarches similaires :

- Le « Best-in-universe », qui sélectionne les meilleures entreprises toutes industries et tous secteurs géographiques confondus.
- Le « Best-of-class », qui sélectionne les meilleures industries, sans crainte de sur ou sous-pondérations sectorielles.
- Le « Best-effort » qui considère les entreprises qui font des efforts pour améliorer leurs pratiques EESG.⁸

L'univers d'investissement

Comme nous l'avons vu, l'objectif du « Best-in-class » consiste à définir un univers d'investissement pour le fonds, c'est-à-dire, un ensemble d'entreprises parmi lesquelles le

⁶ Notons que cette méthodologie peut être utilisée dans bien des situations. Nous nous limitons ici à son usage pour l'ISR.

⁷ Par exemple le « Best-in-class 40% » ne conserve que les 40% meilleures entreprises de chaque secteur.

⁸ LE PAGE S. (2010) Les gérants préfèrent distinguer les meilleurs élèves. *Investir n°1918 du 9 octobre 2010*.

gestionnaire du fonds peut investir.

En pratique, cet univers est souvent le résultat de plusieurs méthodologies utilisées conjointement. Ainsi, la méthodologie du «Best-in-class» peut être combinée à des critères d'exclusion. L'idée est alors de préalablement enlever les secteurs non-autorisés comme le tabac et les armes pour ensuite appliquer le « Best-in-class » sur les secteurs restants.

Afin de mieux comprendre cette méthodologie, nous allons illustrer cette analyse en détaillant la création de l'univers d'investissement ISR la Banque KBC, leader du marché belge en terme de quantité⁹. Celle-ci détenait 60% des parts de marché des fonds ISR au 31/12/2010.

Pour chacun des secteurs, KBC évalue les entreprises sur les 5 piliers suivants :

- Politique économique à long terme
- Gestion de l'entreprise
- Environnement
- Politique sociale interne
- Droits de l'homme et normes internationales du travail

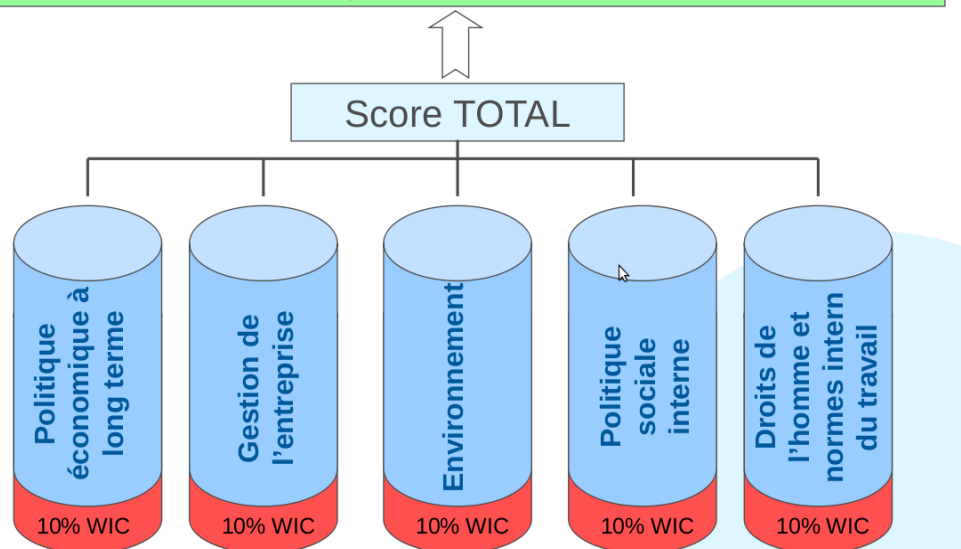
Pour ce faire, la banque utilise les bases de données d'Asset4 et EIRIS, qui sont des agences de notation sociétales.

Par exemple, pour le premier pilier, la banque s'intéresse aux démarches prises par l'entreprise en ce qui concerne l'innovation, et pour ce faire, elle regarde les montants dépensés en R&D durant l'année écoulée.

Donc, pour chaque secteur, les entreprises sont cotées sur les 5 piliers. De là, sont exclues les entreprises « Worst-in-class », qui se trouvent dans les 10% inférieurs de chaque pilier. Ensuite, grâce à une moyenne équipondérée de tous les piliers, on obtient les scores par secteur. L'univers d'investissement est alors composé des 40% meilleures entreprises pour chaque secteur.

⁹ <http://www.financite.be/s-in-former/bibliotheque,fr,11,3,2,1,3037.html>

BEST – in – CLASS par secteur (40% ou 20% pour Energie & Exploitation minière)



Source : KBC

Conjointement, les entreprises doivent également ne pas s'adonner à des activités exclues par la banque, relevant par exemple des secteurs du tabac ou des jeux du hasard.

Les gestionnaires de KBC partent du principe que la vie quotidienne est constituée d'un certain nombre de secteurs économiques nécessaires tels que l'automobile, les boissons, etc... mais que le tabac et les jeux de hasard n'en font pas partie. En revanche, ils n'excluent pas l'alcool car ils estiment qu'au contraire du tabac, celui-ci peut être bénéfique si on l'utilise avec modération : « un petit verre de vin rouge serait paraît-il bon pour la santé ». Ces choix arbitraires ne semblent pas se baser sur des études scientifiques, bien qu'ils aient, certes, le mérite d'être transparents. Soulignons quand même cette subjectivité. Un petit verre, bon pour la santé ? Et l'alcool au volant dans tout ça ?

En plus de ces exclusions sectorielles, une série d'entreprises est exclue sur base normative en suivant les principes du UN Global Compact.

En 2011, sur 2208 entreprises analysées, 764 passaient le filtre, soit environ 35%. D'aucuns diront que les résultats sont quelques peu étonnants quand on sait que Carrefour et Delhaize passent le filtre alors que Colruyt, plus connu pour son engagement environnemental, est quant à lui recalé. Ceci s'expliquerait par sa position de « Worst-in-class » dans le pilier « gestion d'entreprise ».

Résultats

Lorsque l'on compare un portefeuille ISR¹⁰ et un portefeuille classique, on remarque que le degré de différence de leurs compositions varie selon les secteurs¹¹. En effet, ces derniers peuvent être très différents ou très semblables. Comment expliquer cela ?

¹⁰ Dont la méthodologie est le «Best in class».

¹¹ Généralement, les gestionnaires d'actifs définissent pour leurs fonds les mêmes pondérations sectorielles que leur indice de référence. Ainsi, si l'indice de référence possède 4% de titres issus du secteur pharmaceutique, le fonds aura aussi environ 4% dans ce secteur.

Une des raisons est la suivante : les gestionnaires d'actifs sont à la recherche de titres très liquides, c'est-à-dire, qui s'échangent facilement en bourse. Or, les grandes capitalisations¹² sont connues pour être plus liquides que les petites¹³. Ainsi, ces grandes capitalisations sont très prisées par les gestionnaires d'actifs et lorsque ces dernières passent avec succès le filtre du « Best-in-class », elles ont beaucoup de chance de se retrouver dans la composition du portefeuille.

Ajoutons à cela que les grandes capitalisations auront plus tendance à passer le filtre que les petites étant donné « l'invitation » de la Commission européenne pour les entreprises de plus de 1000 salariés à améliorer leurs pratiques RSE et la transparence de ces dernières.

Prenons, par exemple, le secteur de l'énergie, ou les grandes capitalisations comme Total, BP ou encore Shell ne font pas partie des meilleurs de la classe selon la méthodologie de KBC. La composition du portefeuille ISR sera donc, pour ce secteur, assez différente d'un fonds équivalent non-ISR.

En revanche, le secteur pharmaceutique est quant à lui fort semblable aux fonds non-ISR puisque les grandes capitalisations sont généralement bien notées.

On retrouve souvent des institutions financières dans les fonds ISR. Ces dernières ne sont pas exclues même si la majorité de leurs produits ne sont pas ISR. On peut se demander quel est le sens pour un fonds ISR d'investir dans une banque qui propose une grande majorité de fonds non-ISR... De plus, les institutions financières sont cotées selon les mêmes critères que les autres industries. On peut alors se questionner sur la cohérence de classer les institutions bancaires selon leur émission de CO2 ou gestion des déchets plutôt que l'allocation de leurs actifs ou les produits qu'elles proposent...

Dans le cas de KBC, une prise de conscience a eu lieu à ce niveau-là en 2009. La banque prévoit une méthodologie adaptée au secteur des services pour 2012. A voir comment ceci pourra être mis en place...

La Banque KBC continuera-t-elle à investir dans les grandes banques du marché belge, telles qu'AXA, BNP Paribas, Dexia et KBC elle-même ?

Avantages du « Best-in-class »

Parmi les avantages de cette méthodologie, soulignons en premier lieu, la facilité pour les banques à mettre en œuvre cette pratique. En effet, créer un univers d'investissement spécial est une pratique courante dans les établissements financiers. Un fonds européen a par exemple un univers d'investissement exclusivement constitué d'entreprises européennes de la même manière qu'un

¹² Les grandes capitalisations sont des sociétés dont la valeur boursière est supérieure à 5 milliards d'euros.

¹³ Les sociétés dont la valeur boursière est inférieure à 1 milliard d'euros.

fonds ISR est exclusivement constitué d'entreprises socialement responsables.

Ensuite, selon M. Heuninck, responsable du département ISR de KBC, le « best-in-class » serait un moteur de changement interne pour les entreprises, qui, si elles sont exclues, auraient tendance à vouloir améliorer leurs pratiques RSE afin d'être considérées comme l'une des meilleures du secteur.

Il y a quelques années, Telenet était exclue de l'univers d'investissement. Celle-ci a alors demandé quelles en étaient les raisons. Après avoir discuté avec le département ISR de KBC, Telenet a entrepris d'améliorer ses pratiques RSE et, en deux ans, a, entre autre, amélioré sa transparence et réduit de moitié son indice carbone en diminuant notamment la consommation d'énergie de leurs « setup box ». Depuis l'amélioration de leurs pratiques, Telenet passe le filtre avec succès. Fière de sa progression, l'entreprise indique maintenant sur son site qu'elle fait partie des meilleures de son secteur.

En outre, si une entreprise se voit refuser l'accès à des capitaux par les banques, son financement se fera à un coût supplémentaire. Pour que cela se vérifie en pratique, il faudrait tout de même que les fonds ISR représentent une plus grande part de marché parmi les fonds en général. Cela pourrait se faire par le biais d'avantages fiscaux. Ce qui impliquerait de définir une norme légale de ce qu'est l'ISR. On en est encore loin¹⁴ ...

D'autre part, investir dans ces entreprises serait a priori moins risqué, en raison de la bonne réputation dont elles jouissent¹⁵. En effet, les entreprises ayant des pratiques bonnes et transparentes en RSE semblent être moins enclines à souffrir de troubles liés à leur image.

Ainsi, on constate que les avantages mis en exergue, si ce n'est celui de la réputation, ne sont pas appuyés par des études scientifiques.

Inconvénients du « Best-in-class »

De toute évidence, cette méthodologie ne possède pas que des avantages. Tout d'abord, cette méthodologie n'est pas visionnaire. Ainsi, même si le risque réputationnel est plus faible que dans d'autres organisations, on ne peut jamais être à l'abri d'un scandale ou d'une controverse.

Exemple : BP faisait partie de l'univers d'investissement de KBC en avril 2010, ayant alors de bons scores EESG par rapport aux acteurs de son secteur. Même si BP était considérée comme meilleure de son secteur cela n'a malheureusement pas empêché la marée noire...

¹⁴ DEMOUSTIEZ A. Étude portant sur une proposition de définition d'une norme légale d'investissement socialement responsable. Plus d'infos sur www.ecosocdoc.be/static/module/bibliographyDocument/document/001/234.pdf

¹⁵ CULLIS J.G., LEWIS A. Et alii (1992) Paying to be good ? UK ethical investments. Kyklos, 45(1) : 3-24.

Ensuite, certaines banques utilisent l'exclusion en n'investissant pas dans le secteur des antennes GSM, en invoquant le principe de précaution pour éviter une future controverse sur les nuisances de ces appareils sur la santé¹⁶. Opération que la technique du « Best-in-class » ne permet pas.

Ce qui mène à dire que cette méthodologie ne semble pas être auto-suffisante, puisqu'elle est souvent utilisée conjointement avec l'exclusion normative et/ou sectorielle. De plus, elle souffre également de ses pondérations arbitraires. En effet, qui peut décider que l'environnement doit peser autant que le social dans la balance ?

Un autre problème est celui de devoir sélectionner des entreprises de tous les secteurs coûte que coûte, et ce, même si toutes les entreprises du secteur ont de mauvaises pratiques sur les plans EESG. En fin de compte, cela revient à prendre les moins pires.

Finalement, comparons l'indice ASPI Eurozone au CAC 40. Le premier est un indice boursier ISR, et le second, l'indice boursier des 40 plus grandes capitalisations boursières françaises. On remarque que 80% des titres du CAC 40 se retrouvent dans l'indice ISR¹⁷. Ainsi, la méthodologie utilisée ne permet pas vraiment de construire un portefeuille différenciant. Selon Stéphane Prévost, directeur général de La Financière Responsable¹⁸, il s'agit d'«...un non-sens du point de vue d'une gestion de conviction, cela ne répond pas aux attentes du client en matière d'ISR»¹⁹.

Conclusion

Le « Best-in-class » est l'une des stratégies permettant de constituer des fonds d'investissement socialement responsables. Cette démarche définit la RSE comme le critère prépondérant de sélection des titres.

Cette méthode du « Best-in-class », qui semble plutôt être celle du moindre mal, fait pourtant de nombreux adeptes du côté des promoteurs de fonds en Belgique en raison de sa facilité à être mise en œuvre. La Banque KBC, leader du marché en terme de quantité, l'utilise d'ailleurs, simultanément avec l'exclusion et l'engagement actionnarial, pour plus d'une centaine de fonds.

Selon certains experts, cette méthodologie serait un moteur pour dynamiser les pratiques RSE des entreprises, pour d'autres, cette technique est un non-sens par rapport aux considérations éthiques des investisseurs puisqu'elle ne permet pas de créer un portefeuille différenciant.

¹⁶ ESTEVE P. (2010) Les deux dimensions de l'analyse. Spécial ISR – *Investir* n°1918 du 9 octobre 2010.

¹⁷ HENNION J.-F. « Best in class » : la norme française. Les échos.

¹⁸ Société de gestion de portefeuille. URL : <http://www.la-financiere-responsable.fr/%28S%28kpm2cp2smbwdz0ylpa22anzq%29%29/laSociete.aspx>

¹⁹ HENNION J.-F. « Best in class » : la norme française. Les échos.

Espérons qu'avec une bonne compréhension du « Best-in-class », les investisseurs agiront en connaissance de cause, sans illusion, ni attentes démesurées. Est-ce que les entreprises dans lesquelles la banque investit après sa sélection collent réellement aux attentes des investisseurs ? C'est certes à ces derniers d'en décider. Mais posons-nous quand même la question...

*Martin Hernalsteen
avril 2012*

Le Réseau Financement Alternatif est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.



FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financement Alternatif pour développer et promouvoir la finance éthique et solidaire.



Bibliographie

CULLIS J.G., LEWIS A. Et alii (1992) Paying to be good ? UK ethical investments. *Kyklos*, 45(1) : 3-24.

ESTEVE P. (2010) Les deux dimensions de l'analyse. Spécial ISR – *Investir n°1918 du 9 octobre 2010*.

HENNION J.-F. « Best in class » : la norme française. *Les échos*.

LANDIER A., NAIR V. (2008) Investissement socialement responsable : une approche efficace et rentable. En temps réel- cahier 34, juin 2008. 23 pages.

LE PAGE S. (2010) Les gérants préfèrent distinguer les meilleurs élèves. *Investir n°1918 du 9 octobre 2010*.

Sites consultés :

<http://www.sicavonline.fr/index.cfm?action=def&ida=492400-une-taille-d-entreprise-capitalisation> consulté le 11 avril

2011.

http://www.lesechos.fr/entreprises-secteurs/finance_marches/dossier/0201683140201/0201685416107-best-in-class-la-norme-francaise-231066.php

Entretien avec M. Geert Heuinck le jeudi 5 avril 2012.