

Analyse



2012

Introduction

Une approche d'investissement socialement responsable (ISR) incontournable est l'exclusion. Qu'entend-on par *critères d'exclusion*, *critères négatifs* ou encore *filtrage* (*screening* en anglais) *négatif*? Ce sont des critères visant à exclure de l'univers d'investissement d'un produit financier certaines entreprises en fonction de la nature, du lieu ou de la pratique de leurs activités. Utilisée à la création des tout premiers fonds d'ISR, cette approche est l'un des piliers des politiques mises en place par les promoteurs de fonds pour qualifier un fonds d'ISR. Nous reviendrons brièvement sur l'origine de cette approche, puis examinerons quels types de critères négatifs existent et comment ils sont mis en place. Nous terminerons cette analyse par un tour d'horizon des pratiques des promoteurs de fonds ISR sur le marché belge.

L'approche exclusive : à l'origine des fonds ISR

Bien que les quakers aient, au XVII^e siècle déjà, lancé l'idée d'exclusion en refusant de prendre part au commerce des esclaves, c'est en 1928 que l'Église évangéliste d'Amérique crée le premier fonds de placement qui utilise des critères négatifs. Les États-Unis sont donc le berceau du *Pioneer Fund* qui interdit tout investissement dans des *sin stocks* (littéralement : « actions du péché ») c'est-à-dire dans des entreprises ayant des activités dans les secteurs de l'alcool, du tabac ou de la pornographie.

Jusque dans les années soixante, ce sont majoritairement les congrégations religieuses qui décident d'utiliser des critères négatifs dans leurs fonds d'investissement. C'est ainsi qu'en 1971, initiative portée par l'Église méthodiste, le fonds *Pax World Fund* est créé et exclut de son portefeuille d'actions les entreprises qui participent aux dépenses de la guerre du Vietnam¹.

Les premières formes d'investissement socialement responsable ont fait leur apparition en Belgique au début des années 1980². À titre d'exemple, en 1984, la coopérative Crédal offre des parts de coopérateur qui promettent un investissement dans des projets triés sur le volet excluant des entreprises néfastes sur le plan social. Toujours en 1984, le premier compte d'épargne ISR, *Cigale*, est lancé par la CGER (toujours actif actuellement sous la gestion de BNP Paribas Fortis). C'est un placement éthique, n'investissant pas dans un certain nombre de secteurs, couplé avec un mécanisme de partage solidaire. Enfin, les premiers fonds de placement sont apparus en 1992 sur le marché belge. On recense notamment le fonds *VMS Luxinter Ethifond* et le fonds *KBC Eco*, respectivement à l'initiative de la société Van Moer Santerre & Cie et de la Banque KBC. Ces fonds utilisent alors non seulement des critères négatifs mais aussi des critères positifs dans leur politique d'investissement.

1 PAGES Adrienne, *Les performances de l'investissement socialement responsable : mesures et enjeux*, mémoire HEC, mai 2006.

2 DEMOUSTIEZ Alexandra, « L'investissement socialement responsable », *Courrier hebdomadaire du CRISP*, 2005/4-5 (n° 1869-1870), 2005.

De nos jours, le filtrage négatif des titres financiers dans les fonds ISR peut se faire sur la base d'une éthique, celle-ci pouvant être d'origine religieuse, d'origine citoyenne se basant sur des débats de société, tels que les sujets du nucléaire ou des manipulations génétiques, ou tout simplement personnelle, reflétant la vision du promoteur, et/ou sur base de critères de consensus plus démocratiques que l'on retrouve notamment dans des normes nationales ou internationales.

Types de critères négatifs et mise en œuvre

Ainsi, les promoteurs de fonds peuvent exclure de leur univers d'investissement et, donc, de leur fonds ISR des titres financiers liés à des entreprises ou États ayant des activités ou des comportements contrevenant à leur vision de l'ISR. On classe le plus souvent ces critères en quatre catégories soit :

- les aspects éthiques, critères répondant à une éthique particulière, personnelle, religieuse ou autre, par exemple ne pas investir dans des entreprises produisant des boissons alcoolisées ;
- les aspects environnementaux, par exemple, ne pas investir dans les entreprises minières car elles sont considérées comme étant trop polluantes ;
- les aspects sociaux, par exemple, prohiber tout investissement dans des entreprises employant de la main-d'œuvre infantile ;
- et les aspects de gouvernance, par exemple, ne pas investir dans des États qui ont des régimes dictatoriaux.

Bien entendu, ces catégories ont parfois des limites floues. Dans quelle catégorie classerait-on les entreprises fabriquant du tabac ? Aspect éthique car c'est un choix personnel, ou aspect social car cela touche à la santé des gens ? Ou les firmes produisant de l'énergie nucléaire ? Aspect environnemental car on ne sait pas encore traiter les déchets correctement, ou aspect social car lors d'accidents on constate une augmentation des cancers sur les personnes vivant à proximité du site, ou encore aspect éthique car il s'agit là de l'expression d'un choix personnel ?

Quoi qu'il en soit, dans la pratique, les promoteurs de fonds parlent en général de deux types de critères négatifs : l'exclusion sectorielle ou l'exclusion normative. Qu'est-ce que cela signifie concrètement ? L'exclusion sectorielle consiste à interdire de l'univers d'investissement des entreprises impliquées dans certains secteurs d'activité ou produits et services jugés comme non éthiques. Actuellement, les secteurs qui sont souvent remis en cause sont : l'armement, l'énergie nucléaire, le tabac, l'alcool, le pétrole, etc. Les sensibilités variant selon les cultures, on note, par exemple, que le secteur du nucléaire est rarement exclu des fonds belges alors qu'il l'est souvent des fonds suisses.

L'exclusion normative peut se définir comme le rejet des titres financiers en lien avec des entreprises ou des États en brèche avec des conventions reconnues sur le plan international ou national. Ainsi, pourraient être exclus les pays non démocratiques, ceux qui ne respectent pas les droits de l'homme ou des conventions de l'Organisation internationale du travail. Un

référentiel pour les exclusions normatives couramment utilisé est celui du Pacte mondial des Nations unies. Cette initiative regroupe dix principes tirés de la Déclaration universelle des droits de l'homme, de la Déclaration de l'Organisation internationale du travail relative aux principes et droits fondamentaux au travail, de la Déclaration de Rio sur l'environnement et le développement et de la Convention des Nations unies contre la corruption.

Comment ces exclusions sont-elles mises en œuvre ? L'exclusion peut être globale, c'est-à-dire concerner l'ensemble des entreprises d'un secteur d'activité donné, une zone géographique particulière ou l'ensemble des entreprises violant ou soupçonnées d'avoir violé une convention internationale. L'exclusion peut également être nuancée. Différentes méthodes, selon les cas, peuvent alors être utilisées. Par exemple, on exclut :

1. des entreprises dont plus de x % du chiffre d'affaires provient d'une activité considérée comme négative, tel que la vente d'armes, ou ;
2. les entreprises dont la violation d'une convention internationale est sérieuse et fréquente ou encore ;
3. les pires entreprises en termes de critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG) selon un pourcentage établi de *worst-in-class* (littéralement : « pire de la classe »).

De manière concrète, pour s'informer sur quels États ou quelles entreprises exclure de leur univers d'investissement selon les critères négatifs mis en place, les promoteurs de fonds, le plus souvent, font appel aux agences de notation extrafinancière. Celles-ci ont parfois même dans leur offre des listes noires toutes faites répondant, par exemple, aux critères du Pacte mondial. D'autres promoteurs ont un système d'évaluation interne se basant sur des informations publiques concernant des entreprises ou des États. La section suivante dresse un bref état des lieux des pratiques en termes d'exclusion des promoteurs de fonds ISR sur le marché belge.

Tour d'horizon du marché belge

Acteur financier

La grande majorité des promoteurs de fonds ISR sur le marché belge ont une politique d'investissement incluant des critères négatifs. Parmi les politiques d'exclusion les plus légères, on peut citer deux exemples d'acteurs qui font figure de mauvais élèves. Ainsi, Amundi déclare ne pas faire d'exclusion pour ses deux fonds à thématique ISR commercialisés en Belgique. De même, Axa garde un profil bas en n'excluant que les secteurs du tabac et de la défense de ses fonds ISR.

Dans les pratiques d'exclusion un peu plus solides, nous trouvons Belfius (ex-Dexia), Argenta, la Banque du Luxembourg et Sarasin. De fait, Belfius pratique, pour une grande partie de ses fonds ISR, une exclusion normative nuancée basée sur les principes du Pacte mondial des Nations unies. Les fonds ISR d'Argenta et de la Banque du Luxembourg ont une politique d'exclusion éthique globale : toute entreprise des secteurs du tabac, de l'armement, de l'industrie des jeux et de l'énergie nucléaire est exclue. Enfin, Sarasin, pour ses fonds ISR, pratique une politique d'exclusion plus poussée. D'abord une exclusion éthique nuancée : toute entreprise ayant plus de 5 % de son chiffre d'affaires dans les secteurs des

produits chimiques pour l'agriculture, la production de chlore, l'énergie nucléaire, la défense, les manipulations génétiques sur des cellules humaines ou pour l'agriculture, l'aviation, le tabac et la pornographie se voit exclue. À ceci s'ajoute une exclusion normative nuancée concernant la violation de droits humains.

Dans le haut du panier des politiques d'exclusion, trois acteurs ont une démarche plus pointue. Ainsi, KBC, pour la majeure part de ses fonds ISR, adopte une politique d'exclusion normative nuancée basée sur les principes du Pacte mondial des Nations unies. Celle-ci est, de plus, enrichie d'exclusions sectorielles nuancées concernant le tabac, les jeux du hasard, l'armement et le nucléaire et complétée par une exclusion du type « pire de la classe » par secteur. Ensuite, la Banque Triodos utilise une série de critères normatifs combinée à des exclusions éthiques nuancées. Enfin, un fonds ISR de BNP Paribas Fortis, Altervision Balance Europe, pratique une exclusion normative globale poussée combinée à de l'exclusion éthique nuancée, notamment sur les critères suivants : la production et la vente d'armes ; l'énergie nucléaire ; les biocides ; les plantes génétiquement modifiées ; l'alcool ; le tabac ; les jeux de hasard ; la pornographie ; la fourrure et les tests sur les animaux.

Conclusions

L'utilisation de critères négatifs constitue bien une approche d'investissement socialement responsable, mais elle ne peut être utilisée de manière autonome. En effet, afin d'assurer un minimum de qualité, elle doit impérativement être combinée avec d'autres approches ISR, comme la prise en compte de critères positifs ESG et l'engagement actionnarial.

En Belgique comme ailleurs, certains fonds s'autoproclament ISR par leur promoteur car ils appliquent une exclusion, que l'on pourrait qualifier d'aléatoire – pourquoi ce type d'exclusion et pas une autre ? –, par exemple, en interdisant de leur univers d'investissement des compagnies faisant travailler des enfants. C'est un pas, certes, mais c'est insuffisant ! Quand on parle d'ISR on parle de la prise en compte de critères extrafinanciers : dans le cas mentionné, on ne fait qu'éviter certaines entreprises néfastes sans penser à d'autres préoccupations sociales ou environnementales... D'autres fonds auraient aussi voulu se qualifier d'ISR sur l'unique motif qu'ils s'interdisent d'investir dans des entreprises produisant des mines antipersonnel et des bombes à sous-munitions. Rien de plus fallacieux ! En l'occurrence en Belgique, ceux-ci ne font que respecter la loi interdisant le financement des mines antipersonnel et les bombes à sous-munitions...

En conclusion, l'idéal pour un fonds ISR est d'incorporer plusieurs approches dites d'ISR dont l'une d'entre elles serait l'exclusion. C'est ce que prône une étude du Réseau Financement Alternatif³ datant de 2008 sur une proposition de norme minimale légale pour les fonds ISR, selon laquelle, pour pouvoir se qualifier d'ISR, des standards minimaux de

Législation

³ Alexandra Demoustiez, Steven Coeckelbergh & Bernard Bayot, *Étude portant sur une proposition de définition d'une norme légale d'investissement socialement responsable*, Réseau Financement Alternatif, décembre 2008.

qualité sont exigés. Ceux-ci incluent notamment une série d'exclusions normatives reposant sur les conventions internationales ratifiées par la Belgique, des critères ESG positifs libres et une transparence sur le processus utilisé. À quand la reprise du chantier de cette proposition de loi par les pouvoirs publics ?

*Annika Cayrol
juin 2012*

*Retrouvez toutes
nos analyses sur
www.financite.be*