

QUELS INDICATEURS POUR MESURER LA PERFORMANCE ESG DES INVESTISSEMENTS ?

*Synthèse de l'étude réalisée par Dominique Blanc, Aela Cozic et Aurélie de Barochez,
Centre de recherche ISR - Janvier 2013*

Mesurer la valeur ajoutée de l'investissement responsable

Les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion dotés de politiques d'investissement responsable communiquent progressivement sur leurs pratiques et leurs résultats, via des reportings ou des rapports dédiés. Cet exercice doit leur permettre d'évaluer la valeur ajoutée de la démarche d'intégration de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG). Néanmoins, il s'avère compliqué d'expliquer les résultats de processus de gestion en s'appuyant sur des notations ESG d'entreprises propres à chaque maison.

Indicateurs simples

Les clients institutionnels commencent à exprimer le besoin d'indicateurs ESG simples dans un double objectif. D'une part, lorsqu'ils délèguent une partie de leur gestion à plusieurs sociétés, ils souhaitent pouvoir suivre et comparer leurs portefeuilles entre eux sur des indicateurs homogènes. D'autre part, ces indicateurs doivent leur permettre, ainsi qu'aux sociétés de gestion, de valider leur démarche d'investissement responsable, en interne vis-à-vis de leur conseil d'administration ou de leur direction, mais également auprès de leurs bénéficiaires ou plus largement de leurs parties prenantes. Si les encours continuent de croître, l'Investissement Socialement Responsable (ISR) n'est pas exempt de critiques et les gestionnaires sont progressivement amenés à rendre des comptes. Or les notations ESG agrégeant des centaines de critères peinent à fournir des indicateurs simples.

Concrets et parlants

Pour répondre à ces demandes, quelques institutionnels ont adopté des indicateurs de performance ESG qui se veulent concrets et parlants. À l'étranger, le fonds australien VicSuper a, par exemple, initié ce type de démarche il y a cinq ans pour mesurer et suivre les émissions de GES induites par ses investissements. En France, l'association Préfon est précurseur pour avoir mis en place une grille de sept indicateurs ESG établie en concertation avec les gestionnaires avec lesquels elle travaille. Du côté des sociétés de gestion actives sur le marché de l'ISR, moins d'une dizaine publient des indicateurs ESG, certaines y sont encouragées par la possibilité d'obtenir la « Mention Indicateurs ESG » associée au Label ISR Novethic lancé en 2009. Les indicateurs publics les plus fréquents sont le volume des émissions de Gaz à Effet de Serre (GES) pour l'environnement et l'évolution des effectifs pour le social. Concernant la gouvernance des entreprises, les indicateurs sont moins fréquents et plus variés. Ils abordent par exemple la place des femmes dans les conseils d'administration, l'indépendance des administrateurs ou encore les rémunérations des dirigeants.

En quête de données ESG fiables et homogènes

Pour construire des indicateurs reflétant les impacts ESG des portefeuilles, tous les acteurs sont confrontés à la même difficulté : trouver des données ESG fiables et homogènes sur les entreprises dans lesquelles ils investissent. Or, même pour des indicateurs à première vue simples puisque disponibles pour la plupart des grandes capitalisations, tels que les émissions de GES ou le nombre de salariés, la tâche s'avère compliquée. La quasi-totalité des investisseurs fait appel à des fournisseurs externes mais la disponibilité de ces indicateurs dans leurs bases de données est souvent insuffisante. Pour y remédier, certaines agences comme l'anglaise Trucost élaborent des systèmes de modélisation pour calculer les données manquantes. Les sociétés de gestion retraitent également en interne les données qu'elles obtiennent, en particulier pour prendre en compte l'ensemble du cycle de vie des produits. Néanmoins, un obstacle semble difficilement surmontable, celui du décalage temporel existant entre la mesure des données ESG par les entreprises, leur publication et in fine leur utilisation par les gérants, le tout pouvant s'échelonner sur deux ans.

Ce problème de disponibilité et de fiabilité des données est crucial dans le choix des indicateurs à publier. Certains acteurs considèrent même qu'il est si aigu qu'il est impossible de publier des indicateurs ESG. Plus généralement, il amène investisseurs et gestionnaires à se concentrer sur des indicateurs pour lesquels les données sont jugées suffisamment matures, comme les émissions de GES.

Définition d'un indicateur de performance ESG

Au-delà de la question des données utilisées, la définition d'un indicateur de performance ESG d'un fonds ne fait pas consensus. Dans les reporting des fonds ISR sont souvent confondus les engagements pris par les entreprises, comme la signature du Global Compact par exemple, et la mesure d'un résultat de leur activité tel que le volume de leurs émissions de GES. Par ailleurs, les indicateurs sont construits à partir de données appelées « brutes » qu'il faut distinguer des notations ESG fournissant une appréciation relative comme la « notation verte » développée par Cortal Consors. Ce dernier attribue une à cinq planètes selon le positionnement des entreprises en portefeuille en termes d'émissions de carbone par rapport à la moyenne de leur secteur d'activité.

Novethic définit les indicateurs ESG comme une mesure des impacts réels des entreprises détenues en portefeuille sur leur environnement et leurs parties prenantes, à hauteur de l'investissement réalisé. Il s'agit d'une mesure quantitative, dans une unité concrète (tonnes de GES, nombre d'emplois, etc.), réalisée ex-post à partir de données publiées par les entreprises ou estimées lorsqu'elles sont indisponibles.

L'impossible comparaison des fonds

L'examen attentif des reporting publiés montre deux limites importantes. D'une part, il est aisément de constater que les fonds ISR surperforment pour la plupart leurs indices de référence. Cependant, il est impossible de comparer les fonds ISR entre eux ou de se prononcer sur la qualité de leur gestion ISR, non seulement en raison de l'hétérogénéité des données prises en compte d'une société de gestion à une autre, mais également de la diversité des méthodologies employées pour agréger les données d'un fonds à son indice de référence. BNP Paribas Asset Management et La Banque Postale Asset Management utilisent par exemple un mode de calcul visant à isoler l'effet de leur sélection « best-in-class » de l'allocation sectorielle. Pour mesurer l'impact ESG de l'indice de référence, ils ne tiennent en effet pas compte de sa composition habituelle mais le recalculent en dupliquant la répartition sectorielle du fonds.

Impacts ESG induits par un investissement

D'autre part, si on peut comparer les fonds ISR à un univers d'investissement non ISR et démontrer ainsi le bien-fondé de la démarche (performance relative), ils n'expriment pas les impacts ESG induits d'un investissement donné (performance absolue). En effet, la plupart des indicateurs représentent une moyenne pondérée par le poids des entreprises en portefeuille. Ils ne prennent donc pas en compte le poids d'un investisseur dans le capital d'une entreprise. Cette méthode de calcul ne permet pas de répondre à la question : pour un euro investi, quel est le volume d'émissions de CO₂ dont l'investisseur est « responsable » ?

Absence de pilotage des fonds sur ces indicateurs

Si l'adoption d'une méthode de calcul homogène permettrait de résoudre en partie ces difficultés, deux autres facteurs expliquent sans doute la réticence des gestionnaires à publier ce type d'indicateurs.

Le premier frein réside dans l'absence de pilotage des fonds sur ce type d'indicateurs. Par exemple, la gestion des fonds ISR *best-in-class*, très répandue en France, prend en compte de multiples critères ESG couvrant le spectre des politiques adoptées par les entreprises en matière de développement durable. Les émissions de GES ne représentent par exemple qu'une faible part de la notation ESG, a fortiori dans certains secteurs d'activité où l'enjeu est considéré moins crucial. Les gérants ISR *best-in-class* prennent donc le risque d'afficher une sous-performance sur ce critère.

Allocation des portefeuilles

Le deuxième enjeu est celui de l'allocation des portefeuilles. En effet, les impacts ESG d'une entreprise étant fortement influencés par la nature de ses activités, la performance ESG d'un fonds l'est aussi par sa capacité à orienter ses investissements vers des secteurs aux impacts les moins négatifs, voire positifs. C'est particulièrement le cas pour les émissions de GES dont le volume, à l'échelle d'un fonds, reste très largement dépendant de son allocation ou non dans des secteurs dits « carbo-intensifs » tels que

l'extraction minière, le pétrole et le gaz ou les services aux collectivités. Or, l'approche *best-in-class* vise notamment à ne pas générer de biais sectoriels sur des considérations extra-financières et de conserver une allocation sectorielle proche de celle de grands indices boursiers qui se veulent représentatifs des secteurs de l'économie actuelle.

Financement de la transition énergétique

Qu'il s'agisse pour les investisseurs de prévenir ou de maîtriser leurs risques extra-financiers ou de participer à la lutte contre le changement climatique, la question de l'allocation des actifs commence pourtant à intéresser les acteurs financiers. L'initiative « *2° investing* » lancée cette année veut par exemple inciter les acteurs financiers à orienter leurs capitaux vers le financement de la transition énergétique. Pour y parvenir, l'association entend notamment aboutir à une mesure de la « performance climatique » d'un investissement.

Impact investing

Enfin certaines démarches se donnent pour objectif initial de générer un impact positif, c'est le cas de l'*« impact investing »*. Peu à peu identifiés comme une forme d'investissement à part, les *impact investments* sont définis comme des investissements réalisés avec l'intention de générer un impact social et environnemental positif mesurable, en plus d'un retour financier.

Dans une optique comparable, de grandes institutions telles que la Banque Européenne d'Investissement (BEI) et l'International Finance Corporation (Banque Mondiale) travaillent à la mise en place d'indicateurs ESG pour démontrer l'apport social de leurs financements.

Obtenir des données ESG robustes et parvenir à un consensus méthodologique sur la construction d'indicateurs de performance ESG des fonds sont deux éléments indispensables pour confirmer la légitimité des démarches d'investissement responsable et évaluer l'apport de l'analyse extra-financière. Les indicateurs ESG pourraient alors constituer de véritables outils de pilotage sur la valeur ajoutée générée par l'ESG.

Liste des indicateurs ESG publiés par les sociétés de gestion

La classification correspond à celle adoptée par les sociétés de gestion.

Environnement

Sociétés de gestion	Indicateurs publiés	Détails
AGICAM	Intensité carbone des entreprises	Positionnement par rapport à la moyenne du secteur en termes d'émissions de CO ₂ rapportées à la production de l'entreprise
Allianz GI	Émissions de Gaz à Effet de Serre	En tonnes par million d'euros de chiffre d'affaires
BNP Paribas AM	Émissions de CO ₂	En tonnes par million d'euros de chiffre d'affaires
Groupe OFI	Impact carbone	En tonnes par milliard d'euros de chiffre d'affaires
La Banque Postale AM	Intensité carbone des entreprises	En tonnes par million d'euros de chiffre d'affaires
La Financière Responsable	Consommation d'énergie	En équivalent MWh
	Émissions de gaz à effet de serre	En tonnes
	Entreprises ayant une démarche d'éco-conception pertinente	En % du nombre d'entreprises
Pictet AM	Consommation d'eau	En m ³
	Émissions de CO ₂	En tonnes de CO ₂ ou équivalents CO ₂
	Sanctions environnementales	Montant des sanctions établies ou estimées sur des questions environnementales (en euros)
	Utilisation de matériaux	En tonnes de matériaux utilisés en un an

Gouvernance

Sociétés de gestion	Indicateurs publiés	Détails
AGICAM	Présence de femmes au conseil	Nombre de femmes siégeant au conseil
	Rémunération des dirigeants en fonction de leurs performances ESG	% d'entreprises soumettant la rémunération de leurs dirigeants à des critères de performance ESG
BNP Paribas AM	Indépendance des conseils d'administration et de surveillance	
La Banque Postale AM	Signature du Pacte Mondial	% d'entreprises signataires du Pacte Mondial
La Financière Responsable	Séparation des fonctions de Président et de Directeur Général	
Pictet AM	Say on Pay	% d'entreprises ayant mis en place un dispositif say on pay
	Signataires du Global Compact	% d'entreprises signataires du Pacte Mondial
	Dépenses liées à des contentieux	Total des dépenses liées à des contentieux (en euros)
	Rémunération des cadres supérieurs	Rémunération totale des cadres supérieurs en euros

Social

Sociétés de gestion	Indicateurs publiés	Détails
AGICAM	Liberté d'association	% d'entreprises ayant mis en place une politique en matière de liberté d'association et qualité de cette politique
	Signataires du Pacte Mondial	% d'entreprises ou filiales signataires du Pacte Mondial
Allianz GI	Création nette d'emploi	Taux de variation des effectifs en équivalents temps plein sur les deux dernières années
BNP Paribas AM	Évolution des effectifs	Taux de variation des effectifs en équivalents temps plein sur un an
Groupe OFI	Impact emploi	Taux de variation des effectifs sur deux ans
La Banque Postale AM	Variation des effectifs	(nombre d'employés à fin 2011 si disponible – nombre moyen d'employés sur la période 2006-2011) / nombre moyen d'employés sur la période 2006-2011
La Financière Responsable	Évolution du taux de rotation des effectifs	Évolution sur 5 ans
	Part d'entreprises ayant instauré des clauses sociales et environnementales dans les contrats cadres avec leurs fournisseurs	% du nombre d'entreprises
	Part des femmes dans les effectifs	Évolution sur 5 ans
	Progression moyenne de l'effectif par entreprise	Évolution sur 5 ans
	Taux d'emploi de personnes handicapées	Évolution sur 5 ans
	Taux de fréquence moyens des accidents du travail	Évolution sur 4 ans
	Taux de gravité moyens des accidents du travail	Évolution sur 4 ans
	Taux moyens d'absentéisme	
Pictet AM	% de femmes dans le management	% de femmes managers (cadres moyens)
	Annonces de licenciement	Nombre total de licenciements annoncés par l'entreprise divisé par le nombre total d'employés
	Décès d'employés	Nombre de décès d'employés résultant d'accidents du travail
	Rotation des employés	% de rotation des employés

Filiale de la Caisse des Dépôts, Novethic est un centre de recherche et d'expertise sur l'Investissement Socialement Responsable (ISR) et un média expert sur le développement durable. Créé en 2001, Novethic est aujourd'hui l'unique source de statistiques sur le marché français de l'ISR et labellise des fonds ISR depuis 2009. www.novethic.fr

