

SEE Management Files n°11 – Mars 2003

L'Investissement Socialement Responsable

Par Gaëtan Darteville, Groupe One - <http://www.groupeone.be>

SOMMAIRE

- L'analyse
 - > Aujourd'hui, la transparence s'impose.
- Le dossier pédagogique
 - > Etat de la législation
 - > Bonnes pratiques
 - > Mécanismes de l'ISR
- L'avis des experts
 - > Graig Mackenzie, Invest Insight
 - > Herwig Peeters, Ethibel asbl

L'analyse

> Aujourd'hui, la transparence s'impose

Le 23 janvier 2003, la SEC (Securities Exchange Commission), l'autorité boursière américaine, a imposé la transparence à tous les fonds communs de placement. L'épargnant, l'investisseur, l'actionnaire qui a placé son bas de laine dans un de ces fonds pourra désormais y " voir à travers " et enfin découvrir comment sa voix, qu'il concède de fait aux gestionnaires de ces fonds, est utilisée en assemblée générale sur des questions aussi essentielles que la gouvernance, le salaire des dirigeants, les comptes financiers, et bien sûr toutes celles impliquant d'éventuelles conséquences environnementale ou sociale. Concrètement, les fonds communs de placement, propriétaires de 19% du capital américain et mandataires des votes en assemblée générale de 90 millions d'investisseurs individuels, devront désormais communiquer leur politique de votes par procuration et les résultats de ces votes sur chacune des questions abordées en assemblée générale.

A l'origine de cet événement, on trouve un lobbying impressionnant d'une coalition d'investisseurs socialement responsables, qui étaient d'ailleurs jusqu'alors les seuls à appliquer volontairement ces règles de transparence. 8.000 lettres ont ainsi été envoyées à la SEC pour réclamer l'application de règles de transparence. C'est cependant l'actualité économique qui a précipité la décision de l'autorité boursière. Les scandales financiers d'Enron et de WorldCom, qui ont fait fondre l'épargne retraite de nombreux salariés, et les salaires plantureux des dirigeants qui sont votés en assemblée générale - les écarts intra entreprises frisant parfois les rapports de un à dix milles - ont fait prendre conscience des limites de l'autorégulation. Des règles s'imposaient, non pas pour limiter la pratique, mais l'encadrer. Aujourd'hui grâce à ces nouvelles obligations de transparence, des investisseurs individuels pourront, s'ils le désirent, sélectionner les fonds en fonction de leur politique de vote d'appui à une saine gouvernance d'entreprise et à une responsabilité sociale de l'entreprise étendue.

Et ailleurs, la transparence est-elle aussi visible ?

En Australie, la loi de Réforme des Services Financiers votée en mars 2002 impose la transparence à tous les fonds de placement, les socialement responsables comme les autres. Tous devront désormais publier leur politique de gestion de leur produits, y compris " la manière et l'étendue de leur prise en compte des normes du travail ou des considérations environnementales, sociales ou éthiques ". Plus un fond s'affichera comme socialement responsable, plus il devra le prouver en communiquant aux investisseurs quels critères sociaux, sociétaux et environnementaux et quelle méthodologie il utilise lors de la sélection des titres. D'après les observateurs, une telle réglementation va entraîner une meilleure compréhension des mécanismes de l'investissement socialement responsable (ISR) dans le

chef des investisseurs soucieux du devenir de leur argent, mais qui étaient jusqu'alors restés à l'écart par méconnaissance du secteur.

La transparence, est-ce suffisant ?

Si ces lois sur la transparence permettent à l'investisseur de connaître les politiques économique, sociale et environnementale d'un fond, d'autant plus si il se dit socialement responsable, rien ne garantit qu'il sera en mesure de comparer les politiques des fonds. Il faudrait pour cela,

- que les informations communiquées par les fonds soient comparables entre elles
- que l'investisseur ait les capacités d'appréhender les différences.

L'Europe, très concernée par les questions de l'ISR, s'attèle déjà à résoudre la première question. Elle finance en effet un réseau d'acteurs de l'ISR, Eurosif, qui tente de développer un standard volontaire de transparence sur les critères utilisés dans la phase screening, la méthodologie globale, les personnes responsables de la sélection, les politiques de votes et de sanctions, les sources,.... De cette façon l'investisseur pourra réellement choisir son fond en fonction d'informations comparables.

Par contre aucun standard ne semble aujourd'hui se développer pour harmoniser les critères et les méthodologies et ainsi garantir une qualité minimum quand on parle d'ISR. Aujourd'hui, le risque d'être trompé sur " l'éthique " du produit financier socialement responsable paraît pourtant bien réel. Le secteur de l'ISR double quasiment chaque année et miroite comme une nouvelle manne juteuse aux yeux des acteurs financiers traditionnels qui commencent par conséquent à s'y positionner. En soi une croissance de l'ISR est une nouvelle réjouissant à condition bien sûr, que le secteur parvienne à maintenir sa qualité actuelle. En clair, va-t-on réussir pour assurer la croissance, à inciter des entreprises à adopter un comportement socialement responsable ou plutôt se montrer un tantinet moins regardant afin d'inclure dans les fonds plus d'entreprises. Déjà, des doigts pointent les différences de méthodologies au sein des agences de notation. Face à ce risque de perte de qualité, certains font remarquer qu'un accord sur un minimum de critères et une méthodologie commune à respecter pour s'afficher ISR pourrait renforcer la crédibilité du secteur aux yeux du grand public. Le débat est ouvert.

En savoir plus :

- Les règles de la SEC sur la transparence des politiques de vote:
<http://www.sec.gov/news/press/2003-12.htm>
- Sur la loi australienne :
[http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/social_resp_discussion.pdf/\\$file/social_resp_discussion.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/social_resp_discussion.pdf/$file/social_resp_discussion.pdf)
- Sur Eurosif :
<http://www.eurosif.org>

Le dossier pédagogique

Mécanismes de l'ISR

Pour comprendre les interactions entre la finance éthique et la responsabilité sociale des entreprises, il nous faut partir de la position de l'investisseur individuel. Que veut-il faire de son argent, en sus d'obtenir un rémunération légitime ? Veut-il le placer dans un fond qui ne brasse que des entreprises garanties comme " socialement responsables " par une agence de notation - ou veut-il au contraire l'investir dans un fond " normal " mais dont les gestionnaires s'engagent à user de leur influence, proportionnelle à leur participation dans les entreprises, afin de pousser celles-ci à adopter des principes de gestion inspirés du développement durable ?

Cette partie se concentrera sur le premier type de fond dont les mécanismes de fonctionnement sont d'ailleurs bien plus complexes et qui correspondent de surcroît à la définition classique de l'investissement socialement responsable (ISR). Cependant, l'impact du second type de fond sur le comportement des entreprises ne semble pas négligeable, comme l'affirme Graig Mackenzie, un des experts interviewés.

Quatre types d'acteurs interviennent dans la configuration classique de l'ISR :

- l'agence de notation
- le gestionnaire du fond de placement
- l'investisseur
- l'entreprise.

Schéma général entre les acteurs

L'agence de notation est l'organisation qui, au départ d'un échantillon d'entreprises cotées en bourses - souvent un index normal, par exemple le Standard & Poors Global 1200 - sélectionne les entreprises qui peuvent être considérées comme socialement et environnementalement responsables et susceptibles par conséquent de rentrer dans la composition d'un fond SR. Nous reviendrons plus en détail sur ces procédures de sélection dit aussi de " screening ".

Le gestionnaire de fonds de placement, souhaitant lancer sur le marché un fond SR, sous-traite en général à une agence de notation le travail de screening des entreprises susceptibles de rentrer dans le fond. Le gestionnaire veillera ensuite à constituer un fond qui soit diversifié afin de diminuer le risque financier. Pas question de prendre les meilleures entreprises en RSE, indépendamment de l'appartenance sectorielle. Il tâchera plutôt d'inclure dans la composition du fond les meilleures entreprises en RSE de chaque secteur et/ou de chaque zone géographique (" the best in class ", suivant l'expression consacrée) de façon à éviter l'effondrement du fonds lorsqu'un secteur et/ou une région sont touchés par une récession économique.

Par l'intermédiaire du fond SR, l'investisseur et l'entreprise rencontrent leurs objectifs complémentaires ; l'investisseur place son argent dans des entreprises qu'on lui garantit éthiques et l'entreprise obtient un financement en valorisant sa politique RSE.

Technique de notation des entreprises

Si chaque agence de notation a développé sa propre méthodologie pour la sélection des entreprises susceptibles de rentrer dans un fond SR, elles suivent globalement le même cheminement qui pourrait être le suivant :

- *le screening* : application d'une méthodologie de recherche sur les politiques et les performances des entreprises dans les quatre sphères de la RSE, le social, le sociétal, l'environnement et l'économique. Chaque sphère est subdivisée en plusieurs critères d'appréciation matérialisés par des indicateurs objectifs. Ainsi par exemple un des critères d'appréciation des conditions de travail (sphère sociale) est le degré de réussite de la politique de santé et sécurité. Un des indicateurs est l'évolution du taux d'absentéisme.

C'est au cours de cette étape de screening qu'on constate les plus grandes divergences entre les agences de notation. Aux Etats-Unis, certains fonds sélectionnent les entreprises, non pas à partir de critères d'inclusion comme c'est le cas en Europe mais de critères d'exclusion : une entreprise est rejetée sur base de son appartenance sectorielle. Une telle différence tient à l'histoire précoce de l'ISR outre atlantique où les congrégations religieuses refusaient de placer leur argent dans des entreprises dont l'activité était contraire à leur éthique. Ainsi, les entreprises de jeux, de tabac, d'armements par exemple étaient systématiquement exclues. On ne s'étonnera dès lors pas que l'ISR aux Etats-Unis représente près de 10% des fonds, car une fois les quelques mauvais secteurs écartés, toutes les autres entreprises, c'est à dire la majorité, sont à même de rentrer dans la composition d'un fond, qu'elles soient socialement responsables ou non. En Europe, où la composition des fonds SR est basée sur des critères d'inclusion, l'ISR représente en moyenne 0.5% des fonds de placement ; la Belgique et les Pays-Bas menant la danse avec des valeurs de l'ordre de 1,5%.

- *Le profil* : à l'issue du screening, l'agence établit le profil de l'entreprise ; ses forces et ses faiblesses en RSE en somme.
- *Evaluation* : sur base du profil et du screening, l'agence évalue quantitativement les quatre axes de la RSE.
- *Comparaison et décision d'inclusion* : Les résultats obtenus sont ensuite comparés à ceux des entreprises du même secteur et de la même région afin de déterminer si l'entreprise ainsi " notée " mérite d'entrer dans la composition d'un fond éthique ou d'un index éthique. Si l'inclusion d'une entreprise dans un index ou un fond sur base de résultats relatifs (par rapport au secteur ou à la zone géographique) est intéressant dans une optique de diversification du risque financier, cela peut toutefois mener à des résultats surprenants. Ainsi dans le cas de la révision annuelle du Dow Jones Sustainability Index, Water Utility AWG a été récemment retiré de l'index, alors que son activité même participe au développement durable et qu'en outre ses performances de RSE sont, en termes absolues, supérieures à d'autres entreprises de l'index. Cependant, au sein de son secteur d'activité, Water Utility AWG a pris du retard par rapport à ses concurrents, ce qui justifie son retrait. Par contre, British American Tobacco a été introduite dans l'index pour ses excellents résultats en RSE alors que d'autres index refusent de prendre ce secteur en considération qu'il juge incompatible avec une philosophie du développement

durable.

Ainsi, si les acteurs de l'ISR ont développé des méthodologies de screening rigoureuses, ils n'échappent pas à la difficulté de poser des choix lorsque des intérêts contradictoires sont en présence.

Pour en savoir plus :

Cette partie théorique s'est inspirée des documents publiés par Ethibel : www.ethibel.be
Sur le Dow Jones Sustainability Index : www.sustainability-index.com

> Bonnes pratiques

Une des bonnes pratiques qui tend à se développer au sein des fonds socialement responsables est d'intervenir lors des assemblées générales afin d'inciter le management de l'entreprise à prendre en compte les principes du développement durable. Les fonds seront d'autant plus entendus lors de ces assemblées que leur participation dans le capital de l'entreprise est élevée.

Ainsi, en novembre 2002, trois fonds d'ISR canadiens ont fait pression sur les cinq plus grandes banques du pays pour qu'elles publient des informations sur les conséquences sociales et environnementales de leur activités et la façon dont elles gèrent ces risques. La résolution soumise par les trois fonds ne réclamait finalement que ce que les banques avaient elles-même promis 10 ans auparavant en signant une charte de développement durable proposée par le Programme des Nations-Unies pour l'Environnement. De plus, les fonds s'interrogeaient aussi sur le bien-fondé de leur placement pour deux autres raisons. La première tient dans la série de fusions - acquisitions qui a réorganisé le marché bancaire et entraîné une responsabilité indirecte de ces banques dans les scandales d'Enron et de WorldCom via des filiales américaines qui avaient tout juste été acquises. Ensuite les investisseurs des trois fonds SR les ont interpellé sur l'opportunité de détenir des participations dans des banques dont les plus gros clients ont été "screenés" comme peu responsables. Pour les trois fonds SR, il paraît évident que les banques ont aujourd'hui perdu la confiance du public et que la transparence et la recherche de dialogue avec les parties prenantes, deux objectifs des rapports de développement durable, la devraient restaurer.

Pour en savoir plus :

Sur les trois fonds ISR :

www.realassets.ca , www.ethicalfunds.com , www.meritas.ca

> Législation en Europe

La législation en matière de fonds communs de placements porte essentiellement sur la question de la transparence.

Dans sa communication de juillet 2002 " La contribution des entreprises au développement durable ", la Commission Européenne préconise une approche commune des règles de transparence applicables aux fonds de placements collectifs et particulièrement les fonds de pension. Elle a d'ailleurs chargé le Forum des parties prenantes de l'Union Européenne d'étudier la question et de fournir des recommandations pour l'été 2004.

Certains pays européens ont cependant pris les devants.

Au Royaume-Uni, une loi sur la transparence des fonds de pension est en application depuis 2000. Dorénavant, ils devront communiquer la façon dont ils prennent en considération dans leur décisions d'investissements les critères éthiques, environnementaux et sociaux. La même année, la Suède se dotait d'une loi similaire et un an plus tard c'était au tour de la Belgique et de l'Allemagne. En France, ce sont les plans d'épargne salariale qui doivent faire preuve de transparence.

Pour en savoir plus :

- Rapport d'évaluation de la Pension Act (UK) :
<http://www.justpensions.org/ukpf2002-justpens.pdf>
- Dossier SRI-in-progress sur les plans d'épargne salariale responsable :
<http://www.sri-in-progress.com/archives.mpl?version=fr>
- Dossier SRI-in-Progress sur les lois de transparence des fonds de pension en Europe:
http://www.sri-in-progress.com/news_categories.mpl?newsletterid=25&version=fr

L'avis des experts

> **Graig Mackenzie**, directeur d'Insight Investment (www.insightinvestment.com).

D'après vous, la nouvelle règle de transparence sur les politiques de votes des fonds de placement américains sera-t-elle suffisante pour encourager les firmes à se comporter de manière responsable ?

En soi, je ne le pense pas. Une telle règle va certainement encourager les investisseurs institutionnels à utiliser leur voix lors des assemblées générales mais pas nécessairement en faveur de la responsabilité sociale des entreprises (RSE). Ils se contenteront, si aucun groupe de pression ne bouge par ailleurs, d'appuyer les propositions du management, qui dans la grande majorité des cas, ne prennent pas en compte les principes du développement durable.

Par contre, cette nouvelle exigence de transparence ouvre des opportunités pour des groupes de pression ou des actionnaires activistes pour inciter les fonds à voter en faveur de la RSE. Tout dépendra donc d'eux.

Ceci dit, en Europe, on utilise ce système de votes en dernier recours. On préfère interroger directement le management sur les questions qui nous paraissent urgentes à traiter. Les managers américains, dans leur crainte d'être pris dans un procès, très facilement déclenchés outre atlantique, préfèrent s'en tenir aux rapports officiels avec les actionnaires.

La toute grande majorité des fonds que nous proposons à nos clients brassent des actifs (actions et obligations) d'entreprises qui n'ont pas été "screenées" en terme de RSE avant de rentrer dans la composition des fonds. Mais, nous nous engageons à utiliser l'influence que nous donne nos participations dans les entreprises pour les plier au développement durable. Grâce à tout un réseau de collaborateurs, y compris dans les pays en développement, nous sommes capables d'interroger une entreprise et de lui dire par exemple: "Nous avons un certain nombre de preuves que vous outrepassez les droits de l'homme en Indonésie, que comptez-vous faire à ce propos ? ". Lorsque vous possédez 15% d'une entreprise, celle-ci ne peut se permettre d'occuper la question.

> **Herwig Peeters**, Consultant Senior à Ethibel asbl (www.ethibel.be)

Ethibel a lancé un label de qualité délivré aux fonds composant leur portefeuille uniquement sur base des entreprises reprises dans le registre d'Ethibel. L'ISR prenant une place croissante dans le monde de la finance, ne pensez-vous pas que d'autres labels privés verront bientôt le jour, créant ainsi une confusion dans le chef des investisseurs ne sachant plus très bien quelle qualité se niche derrière chaque label ?

Une certaine confusion règne déjà. Il existe une multitude de "labels" et d'approches en tout genre. Pratiquement chaque groupe de recherche ISR, chaque gestionnaire de fonds de placement, a une vision et une méthodologie de recherche qui lui sont propres. Chaque "index de durabilité" tel que le Dow Jones Sustainability Index et l'Ethibel Sustainability Index est perçu d'une certaine manière, qui diffère fondamentalement de celle du FTSE4Good, par exemple.

La coexistence de plusieurs approches ne constitue pas un problème en soi, tant que l'on sait clairement ce qu'elles recouvrent et que le concept de ISR n'est pas miné par toute une série d'étiquettes qui ne satisfont pas aux principes de base du développement durable. Ethibel n'est pas partisan d'une approche standard unique. Dans le petit monde de la recherche en responsabilité sociale des entreprises (RRSE), plusieurs pratiques fort différentes se côtoient, dont le seul dénominateur commun est l'ISR. Cela n'a rien de surprenant. Les notions de "développement durable" et de "responsabilité sociale" n'ont pas été traduites de manière univoque dans la pratique quotidienne des entreprises. Et c'est une bonne chose, car des principes "bétonnés" entraveraient toute progression. Sur le plan des techniques de recherche et d'évaluation, les grandes différences au niveau des efforts, du professionnalisme et de la qualité ne sont toutefois pas souhaitables. C'est pourquoi il faut davantage de transparence et de contrôle de qualité. Et c'est précisément le rôle du label. Ainsi, le label Ethibel vise à assurer la qualité de la recherche et de l'évaluation du développement durable des entreprises, des autorités et autres organisations. Cette procédure de qualité, qui a été pour ainsi dire constamment adaptée depuis onze ans, a à présent atteint un très haut niveau - par cruelle nécessité. Selon Ethibel, un label RSE/ISR doit être garant de qualité et d'indépendance, d'approche méthodologique, scientifique (et donc vérifiable) du point de vue de tous les acteurs de l'entreprise, de sorte que la parole de ces stakeholders soit vraiment

prise en compte dans les recherches et les évaluations.

Face à cette possible confusion dans le chef des investisseurs, serait-il souhaitable d'établir un label public sur les fonds éthiques, voire de préférence un contrôle des agences de notation de façon à garantir une qualité minimale ?

Un label public, avec des normes et des contrôles minimums, pourrait évidemment stimuler la qualité. En réalité, tout dépend du consensus et de la qualité de ces normes. Par le biais de son Livre vert et de sa Communication sur la RSE, la Commission européenne a mis en avant une vision positive, dynamique et exhaustive ; elle considère la RSE comme l'un des éléments-clés de la compétitivité de l'économie européenne. La CE n'entend pas jouer un rôle régulateur mais stimulateur et a, à cette fin, adopté toute une série de mesures. L'établissement de "normes de qualité volontaires" constitue l'un des projets techniques soutenus par la CE. L'objectif est que le secteur de la RRSE suive de lui-même les normes de qualité en matière de recherche, d'évaluation et de notation et adopte des règles claires en ce qui concerne l'intégrité et le professionnalisme. Sur le plan du contenu, ce projet est coordonné par Ethibel. Parallèlement à cette initiative, EuroSIF travaille avec tous les acteurs du secteur RSE sur des normes de transparence pour les fonds de placement durables. Toutes les mesures adoptées par les autorités européennes et autres en faveur de la transparence, de la qualité et de la crédibilité des instruments RSE sont les bienvenues. Nous pensons ici aux bilans périodiques, aux obligations de prospectus et de rapport pour les fonds de pension et autres... Il faut privilégier la concertation à chaque niveau et l'introduction progressive de normes légales et encourager au maximum l'adoption de normes volontaires. Car l'introduction soudaine de règles ou le lancement irréfléchi d'un système de label paralyserait la dynamique et le débat durant des années.

Editeur responsable :

Marc Lemaire,
Groupe One
94, rue de Savoie
B-1060 Bruxelles
tel: +32(02)534 10 24

Avec le soutien:

- du Ministre de la Protection de la consommation, Jef Tavernier,
- du secrétaire d'Etat à l'Energie et au Développement durable,
- de Business and Society Belgium



Toute reproduction autorisée avec mention de la source : SEE management files n° 11