

## Pour un Investissement Socialement Responsable au service de la transition écologique

*L'Investissement Socialement Responsable (ISR) recouvre des pratiques qui consistent à intégrer des critères de développement durable dans la gestion d'actifs financiers (actions, obligations, etc.) dans l'objectif d'inciter les entreprises à respecter ces critères dans leurs modes de production ainsi que dans leurs relations avec leurs partenaires et salariés. Pour favoriser le développement de ce type de gestion, les pouvoirs publics ont mis en place un cadre juridique pionnier en Europe et dans le monde qui soumet les Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP) à de nouvelles obligations d'information de leurs clients sur la manière dont elles intègrent ces critères dans leur politique d'investissement, selon un cadre de présentation défini par décret. Les effets attendus de ce dispositif sont une plus grande transparence des fonds d'investissement « ISR » et, de ce fait, une augmentation des encours. Il s'agit d'une première étape vers une définition plus précise de l'ISR, une évaluation partagée de son poids réel dans les marchés financiers et de son impact sur l'économie.*

La première forme d'ISR est apparue en France dans les années 1980 avec la création de fonds éthiques répondant au souhait de leurs clients d'investir en adéquation avec leurs valeurs morales. D'autres motivations ont ensuite permis son développement comme la volonté d'inciter les entreprises à intégrer des critères de développement durable dans leur mode de gestion et de développement.

345 fonds d'investissement sont à ce jour engagés dans ce mode de gestion, sur un total de 7 550 fonds (et 50 sociétés de gestion sur 600 - chiffres définis en septembre 2012).

### L'approche française pour promouvoir les meilleures pratiques

En France, l'ISR se caractérise généralement comme un processus de sélection par les SGP des valeurs mobilières qui composent leurs portefeuilles d'investissement qui prend systématiquement en compte, en sus des critères financiers habituels, les pratiques environnementales, sociales/sociétales et de gouvernance (critères ESG, voir encadré) des entreprises ou émetteurs (voir glossaire) composant lesdits portefeuilles. Cette gestion s'accompagne idéalement d'un dialogue avec cette dernière et d'un exercice actif des droits de vote attachés aux titres.

Le principal mode de sélection des titres s'opère de façon positive selon l'approche dite « Best in class » (sélection ou pondération des émetteurs en fonction de leurs pratiques ESG) : l'investisseur donne un signal à l'entreprise, qui, si elle améliore ses pratiques, pourra faire partie de l'univers d'investissement. L'approche « Best in class » consiste en effet à

sélectionner, par secteur d'activité, les entreprises ayant les meilleures pratiques d'un point de vue ESG sans qu'aucun secteur ne soit exclu ou privilégié a priori. Elle cherche à promouvoir les meilleures pratiques de responsabilité sociétale au sein de toutes les entreprises en privilégiant, dans chaque secteur, les plus vertueuses.

### Des pratiques ISR très disparates en Europe

L'absence de consensus autour d'une définition de l'ISR (la qualification d'ISR demeurant très culturelle) a conduit l'Eurosif (forum européen de l'ISR) à reconnaître sept stratégies différentes (voir les références) : outre la **sélection Best in class**, les **investissements thématiques** (dans cette approche, le gérant d'actifs choisit les émetteurs ayant les meilleures pratiques sociales, environnementales et de gouvernance dans un secteur lié au développement durable - eau, énergies renouvelables, etc.) ; **l'exclusion normative** (exclusion des émetteurs dont les pratiques sont en violation avec des normes et conventions internationalement reconnues) ; **l'exclusion sectorielle** (forme historique de l'ISR, cette pratique consiste à exclure les entreprises tirant une part significative de leur chiffre d'affaires d'activités jugées néfastes pour la société, usuellement l'industrie du tabac, de l'armement, des jeux d'argent, de la pornographie, etc.) ; les exclusions sectorielles sont souvent sujettes à l'appréciation de chaque investisseur avec parfois des spécificités culturelles pour les critères d'exclusion, comme le nucléaire, les entreprises pratiquant des tests sur animaux, etc.) ; l'intégration **ESG** (cette démarche consiste généralement à tenir compte des questions ESG dans l'analyse financière classique mais aussi, plus largement, dans l'ensemble

du processus de gestion) ; **l'engagement** (cette démarche vise à faire évoluer le comportement des entreprises sur les thématiques ESG via des pratiques de dialogue avec les émetteurs, un exercice actif de ses droits de vote sur lesdites thématiques) et **l'« impact investing »** (consiste à investir dans des entreprises, projets ou fonds, dans le but de générer un impact social ou environnemental).

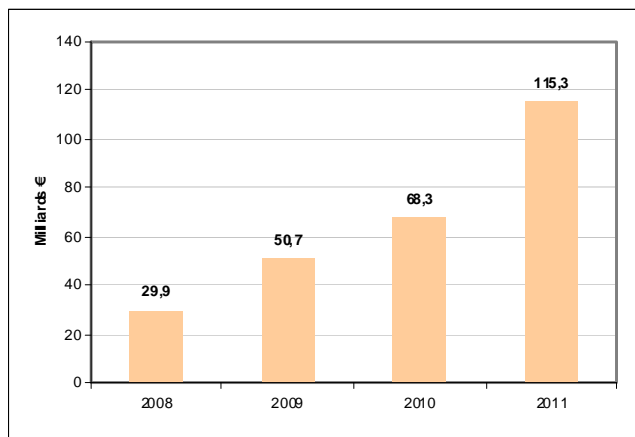
En pratique, ces stratégies peuvent se combiner, ou se recouper en partie, ce qui rend le calcul de la part de chacune dans le total des investissements dits « ISR » difficile.

### Des estimations de marché très variables

Ces différentes modalités aboutissent à des définitions disparates de l'ISR selon les pays, qui se traduisent par des écarts dans l'estimation des encours. D'après l'Eurosif, le marché européen de l'ISR atteignait 6 763 milliards d'euros (Md€) fin 2011 (contre 5 000 Md€ fin 2009) la France étant le premier de ce marché, avec 1 884 Md€ d'encours gérés selon une approche ISR.

Pour Novethic et d'autres acteurs français, seuls les chiffres relatifs à la stratégie Best in class (283,2 Md€ au niveau européen, dont 115 Md€ pour la France) relèvent d'une stratégie véritablement ISR.

### Graphique 1 : Evolution des encours ISR « best in class » sur le marché français selon Novethic



Source : Novethic

### Un cadre juridique pionnier en France pour une information transparente

Ce problème de définition entre les pays, mais aussi au sein d'un même pays, trouve un début de réponse en France avec une réglementation récente tendant à développer la transparence des fonds se réclamant de l'ISR.

### Une obligation de transparence

Ainsi, afin que particuliers et investisseurs institutionnels puissent repérer les SGP qui gèrent leurs fonds d'investissement de façon socialement responsable, les pouvoirs publics ont mis en place un cadre juridique leur demandant de communiquer sur la manière dont elles intègrent des critères de développement durable dans leur politique d'investissement. Le décret n°2012-132 du 30 janvier 2012 prévoit une liste d'informations à renseigner concernant la SGP elle-même et les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) qu'elle gère, l'objectif étant de développer à terme un cadre de présentation obligatoire et normalisé de la politique ISR des SGP.

Ce dispositif est complété par celui sur les obligations de transparence en matière sociale et environnementale des entreprises (Décret n° 2012-557 du 24 avril 2012). La plus grande transparence ainsi obtenue de la part de ces dernières, répondra aux besoins des investisseurs de disposer de l'information la plus complète sur l'impact de l'activité des entreprises en matière sociale, environnementale et sociétale, afin d'identifier celles qui ont mis en place des démarches de RSE avancées et contribuent le plus au développement durable. Le dispositif réglementaire « ISR » devrait donc pousser la finance de marché classique à intégrer des critères de développement durable dans ses choix d'investissement et à demander aux émetteurs de fournir le reporting extra-financier exigé par la loi.

Ce dispositif vient compléter les autres initiatives concourant à la transparence de l'ISR. Parmi celles-ci :

- le **Code de transparence de l'Association française de gestion financière (AFG) et le forum pour l'investissement responsable (FIR)** pour les Fonds ISR ouverts au public, rendu obligatoire pour leurs membres et les fonds déclarés ISR par eux à compter de début 2010 ;

**Tableau 1 : Montant des encours des principales stratégies ISR, en Europe et en France et place de la France dans le marché européen**

| Md€ (Taux de croiss. 2011/2009) | Fonds thématiques | Best in class         | Exclusion normative | Exclusion sectorielle | Intégration ESG |
|---------------------------------|-------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|-----------------|
| Europe                          | 48,1 (+90 %)      | 283,2 (+113 %)        | 2 346,3 (+137 %)    | 3 829,3 (+119 %)      | 3 204,1 (+14 %) |
| France                          | 0,6 (-81 %)       | <b>115,3</b> (+133 %) | 679,6 (+3838 %)     | 16 (-4 %)             | 1 804,8 (+0 %)  |
| Place de la France              | 7ème              | 1ère                  | 1ère                | 12ème                 | 1ère            |

Source : Eurosif

- les **labels**, qui ont pour but de permettre aux particuliers d'identifier les fonds ISR :
  - le **Label ISR de Novethic** : lancé en 2009 et attribué pour une année, le Label ISR de Novethic a pour but de donner des repères aux investisseurs particuliers ; il leur garantit que la gestion des fonds labellisés intègre des critères ESG ayant un impact sur la gestion financière, que le processus de gestion ISR est expliqué publiquement et le plus clairement possible, qu'un reporting extra-financier permet de connaître les caractéristiques ESG du portefeuille ainsi que sa composition intégrale ne devant pas dater de plus de 6 mois. Il y a une seule session de labellisation annuelle, dont les résultats sont annoncés à l'automne. La conformité des produits auxquels le label a été attribué est vérifiée six mois après.
  - le **Label du CIES** : ce label, lancé en 2002 par le Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale, atteste que les gammes de fonds proposées dans le cadre du dispositif de l'épargne salariale intègrent des critères ESG dans leur gestion.

### Une transparence déjà à l'œuvre pour l'épargne salariale

Dans le domaine de l'épargne salariale, la loi du 19 février 2001 sur la généralisation de l'épargne salariale a introduit dans le code monétaire et financier une incitation pour les gestionnaires de fonds d'épargne salariale à prendre en compte des critères environnementaux et sociaux dans leur politique de gestion d'actifs. Ainsi le 11<sup>ème</sup> alinéa de l'article L.214-39 énonce : « Le règlement précise, le cas échéant, les considérations sociales, environnementales ou éthiques que doit respecter la société de gestion dans l'achat ou la vente des titres, ainsi que dans l'exercice des droits qui leur sont attachés. Le rapport annuel du fonds rend compte de leur application, dans des conditions définies par l'Autorité des marchés financiers. »

En 2011, d'après les chiffres de Novethic et de l'AFG, on estime qu'un euro sur quatre en épargne salariale (hors actionariat salarié) est ISR.

En outre, d'autres dispositifs, antérieurs, ont contribué au développement du marché de l'ISR français ces dernières années, comme la création du Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) par la loi du 17 juillet 2001, dont le directeur, qui met en œuvre les orientations de la politique de placement de l'établissement, rend compte au conseil de surveillance de « la manière dont les orientations générales de la politique de placement du fonds ont pris en compte des considérations sociales, environnementales ou éthiques. L'Établissement de Retraite Additionnelle de la fonction publique (ERAFP), créé par la loi du 21 août 2003, investit 100 % de ses actifs (plus de 13 Md€ en 2012) selon une logique ISR. Le FRR comme l'ERAFP ont adhéré aux Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (PRI, glossaire).

### Des défis à relever pour devenir un véritable outil au service du développement durable

Au-delà des enjeux de transparence, la création d'un label ISR a été annoncée par les pouvoirs publics lors de la conférence environnementale des 14 et 15 septembre 2012 qui devra donner une définition en réponse aux controverses dont l'ISR est l'objet. Ce label devrait favoriser une meilleure évaluation du marché de l'ISR et de la réalité de son impact sur le développement durable. Il est inscrit dans la feuille de route ministérielle de septembre 2012 pour la transition écologique.

### Une indispensable définition partagée de l'ISR

Les définitions à géométrie variable de l'ISR constituent une source de confusion et d'incompréhension, notamment pour les investisseurs particuliers. Cette confusion est amplifiée par l'utilisation de différents termes pour qualifier les investissements qui se fondent sur des critères extra-financiers (investissement socialement responsable, investissement responsable, investissement durable, investissement éthique, etc.).

Ainsi, le déploiement de l'ISR passe par une définition sans ambiguïté, partagée et transparente de ce qu'il recouvre, de ses objectifs et de ses pratiques, y compris de gestion financière. Cette définition renforcera les processus de labellisation, qui doivent garantir une information fiable, opérationnelle et traçable, afin d'être acceptés par le plus grand nombre.

### Démontrer la contribution de l'ISR au développement d'une économie durable

Majoritaire en France, l'approche « Best in class » est contestée, au motif qu'elle n'élimine aucun secteur alors que certains sont considérés comme incompatibles avec l'ISR par nature. En outre, elle conduit à la présence d'entreprises aux pratiques controversées dans des fonds ISR si bien que la différence dans la composition des portefeuilles entre un fonds ISR et un fonds non ISR peut apparaître comme tout à fait minime.

Par conséquent, il devient nécessaire de pouvoir évaluer la performance écologique, sociale et de gouvernance des fonds qui se revendiquent ISR et ainsi mesurer la contribution de l'ISR à un développement économique « intelligent, durable et inclusif » et par voie de conséquence, à la transition écologique.

Il est important aussi de pouvoir démontrer que la prise en compte des critères ESG par les investisseurs dans leur stratégie d'investissement et par les entreprises dans leur fonctionnement et leur stratégie de développement participe à la résilience de ces dernières et donc de l'économie toute entière.

## Glossaire :

**Gestion d'actifs (ou gestion de portefeuille) :** La gestion d'actifs financiers désigne l'activité qui consiste, pour un investisseur particulier ou institutionnel (banques, assurances, institutions de retraite et prévoyance, entreprises au titre de l'épargne salariale et de l'épargne-retraite, etc.), à investir un capital dans des valeurs mobilières ou des parts d'OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières) pour le faire fructifier. Les valeurs mobilières (ou instruments financiers) sont des titres émis par des personnes morales, publiques ou privées (entreprise, État, collectivités locales) aussi appelés **émetteurs**. Ces titres sont soit des actions (une part du capital de l'entreprise), soit des obligations (créances sur l'émetteur). La gestion d'actifs peut être exercée pour compte propre ou pour compte de tiers. Dans le premier cas, l'investisseur assure directement l'activité de gestion de portefeuille. Dans le second cas, l'investisseur délègue la gestion financière de ses capitaux auprès d'un intermédiaire financier, une Société de Gestion de Portefeuille ou gérant. On parle également de gestion déléguée.

**Novethic :** Filiale de la Caisse des dépôts, Novethic est à la fois un média sur le développement durable et un centre de recherche sur l'ISR et la RSE (Responsabilité Sociale d'Entreprise) qui étudie les principales caractéristiques et évolutions du marché de l'ISR et publie notamment chaque année une enquête sur le marché de l'ISR.

### Critères « ESG » pris en compte pour l'ISR

Les critères extra-financiers pris en compte dans la décision d'investissement regroupent, généralement, trois types de critères :

- les critères Environnementaux qui portent sur l'impact de l'activité de l'entreprise sur l'environnement (gestion des ressources naturelles, émission de gaz à effet de serre, etc.) ;
- les critères Sociaux (ou Sociétaux) qui portent sur l'impact de l'activité de l'entreprise sur les parties prenantes par référence à des valeurs universelles (droits humains, normes internationales du travail, lutte contre la corruption, etc.) ;
- les critères de Gouvernance qui portent sur la manière dont l'entreprise est dirigée, administrée et contrôlée et notamment sur les relations qu'elle entretient avec ses actionnaires, son conseil d'administration et sa direction (respect du droit des actionnaires, indépendance du Conseil d'Administration, etc.).

### Promotion de l'ISR

Une Semaine de l'ISR est organisée à l'initiative du Forum pour l'investissement responsable (FIR) depuis 2010 au mois d'octobre sous le Haut Patronage du ministère du développement durable. Les principaux partenaires de l'événement sont l'association française de la gestion financière (AFG), le club développement durable de l'association française des investisseurs pour la croissance (AFIC), la fédération française des sociétés d'assurance (FFSA), Novethic, l'observatoire de la responsabilité sociétale des entreprises (Orse), Paris Europlace et la société française des analystes financiers (SFAF).

**Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)** ont été lancés par les Nations Unies en 2006 et concernent le secteur financier dont les acteurs signataires s'engagent, via six principes, à intégrer les problématiques Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG) au processus décisionnel d'investissement. Les PRI comptent 1 144 signataires à ce jour (<http://www.unpri.org/>).

### Pour en savoir plus

Sarah **Quatresous** - Stéphane **Coquelin** : 01 40 81 26 56 - Robin **Edme** : 01 40 81 85 63

<http://www.afg.asso.fr>

<http://www.developpement-durable.gouv.fr>

<http://www.eurosif.org>

<http://www.frenchsif.org>

<http://www.lesclesdelabanque.com>

<http://www.novethic.fr>

<http://www.semaine-isr.fr>

le  
point sur

Commissariat général  
au développement  
durable

Service de l'économie,  
de l'évaluation et de  
l'intégration du  
développement durable  
Tour Voltaire  
92055 La Défense cedex  
Tel. : 01.40.81.21.22

Directeur de la  
publication  
Xavier Bonnet

Rédactrice en chef  
Laurence Demeulenaere

ISSN  
2100-1634

Dépôt légal  
Juillet 2013