

INVESTISSEMENTS SOCIALEMENT RESPONSABLES (ISR) : UNE ALTERNATIVE POUR LA GESTION DES FONDS DE PENSIONS COMMUNAUX

I. Historique :

Les premiers fonds de placements éthiques sont apparus en 1992 et ont connu depuis une croissance exponentielle. Au niveau européen, les fonds ISR ont connu une croissance de 12% entre la fin 2001 et le 30 juin 2003. Pour le marché belge, la part des fonds ISR est passée de 0,09% en 1996 à 1,24% en 2003, enregistrant une croissance exponentielle. Les analystes considèrent cette croissance comme positive au regard des évolutions des marchés financier durant cette période. L'étude réalisée par Avanzi/SiRi Company (septembre 2003) révèle que la Belgique fait partie des leaders en ISR juste derrière l'Angleterre, la Suède et la France.

II. Qu'est ce qu'un ISR ?

Un investissement socialement responsable est un investissement en actions, obligations ou portefeuilles mixtes qui regroupent des entreprises sélectionnées sur base de critères éthiques liés aux diverses composantes de la politique d'entreprise.

- ✚ **Politique économique** : Concerne les critères tels que le potentiel économique de l'entreprise, son exposition aux risques, les relations qu'elle entretient avec ses clients et fournisseurs etc.
- ✚ **Politique sociale interne** : Concerne les critères tels que la qualité de l'emploi, la nature des contrats de travail, les conditions de travail, les relations entre les travailleurs etc.
- ✚ **Politique sociale externe** : Concerne les critères tels que le respect des droits de l'homme, l'impact sociétal, les investissements sociaux etc.
- ✚ **Politique environnementale** : Concerne les critères tels que la stratégie environnementale, les investissements environnementaux, la qualité environnementale des produits, emballages etc.

Diverses stratégies en ISR peuvent être adoptées :

- ✚ **Fonds solidaires et Fonds de partage** : Investissement dans les projets de solidarité, une partie du produit est reversé à des associations caritatives.
- ✚ **Fonds éthiques** : Exclusion de l'alcool, des produits du tabac, des armes à feu, du travail des enfants etc.
- ✚ **Fonds à thèmes** : Par exemple Fonds « verts ».
- ✚ **Fonds durables** : Fonds multicritères (environnement, social, éthique, économique)

Cette dernière stratégie consiste principalement à choisir des entreprises sous une approche « best in class », soit la meilleure entreprise d'une branche d'activité sélectionnée sur base d'une approche multicritère.

La caractéristique principale de ces entreprises « best in class » est leur **approche de long terme**. En matière environnementale, par exemple, les entreprises best in class ont tendance à anticiper les législations ce qui leur permet d'élaborer des plans d'investissements environnementaux optimaux. En matière sociale, elles entretiennent un climat de confiance avec leurs travailleurs et bénéficient d'un climat social favorable.

Quatre raisons expliquent principalement le succès grandissant des placements ISR ces dernières années :

- ✚ La concurrence sur le marché belge des fonds ISR est soutenue. Chaque intermédiaire financier se doit d'offrir à sa clientèle son propre produit ISR. De deux fonds ISR en 1992, l'offre est passée à 13 en 1999, 28 l'année suivante et 50 fin 2003.
- ✚ L'intérêt croissant de l'opinion publique pour les thématiques liées à l'environnement, aux droits sociaux, au développement durable, etc¹.
- ✚ L'ouverture de l'accessibilité aux marchés financiers pour les petits et les moyens investisseurs.
- ✚ La fin du préjugé selon lequel un placement ISR est à fortiori moins rentable qu'un placement non ISR.

III. Rendements financiers des ISR

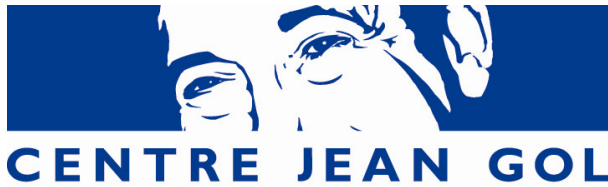
La logique économique pourrait inviter à penser que les ISR offrent des rendements inférieurs part rapport aux entreprises qui ont pour seul objectif la maximisation des profits à court terme étant donné qu'elles supportent volontairement des contraintes supplémentaires (environnementales, sociales).

Or, ces dernières années, un nombre croissant d'études universitaires² ont montré que les portefeuilles ISR ne sont, à long terme, ni moins rentables, ni plus risqués. L'observation des rendements historiques des ISR tend également à rejoindre ces conclusions, bien que la jeunesse de données disponibles ne permette pas d'avoir une perspective de long terme.

Margolis et Walsh (2001) ont synthétisé 80 études universitaires qui traitent du lien statistique existant entre la responsabilité sociale et les rendements financiers. Ils ont ainsi mis en évidence un lien statistique positif dans 55% des cas, négatif dans 5% des cas, mitigé dans 18% des cas et sans lien dans 22% des cas.

¹ Le critère de la transparence constitue de plus en plus un facteur de choix des investisseurs. Les récents scandales financiers (Enron, Parmalat) n'y sont probablement pas étrangers

² M. Russo et P. Fouts (1997), J.B. Guerard (1997), W. Vermeir et F. Corten (2000)



Orlitzky, Shmidt et Reynes (2004) ont également étudié ce lien entre rendements financiers et responsabilité sociale. Ils concluent notamment que le lien entre la responsabilité sociale et les rendements financiers est significatif et positif et que la performance sociale a un impact plus fort sur le rendement financier que la performance environnementale.

L'historique des rendements des actions ISR montre que les composites ISR en actions mondiales, américaines ou de la zone pacifique ont enregistré des performances supérieures au benchmark sur l'ensemble de la période 2001-2004. Les composites d'actions ISR européennes ont quant à eux enregistré des performances meilleures entre 2001 et 2003 et identique au benchmark entre 2003 et 2004. Les performances des obligations ISR suivent quant à elles les performances du marché sur la période 2002-2004.

Les placements solidaires sont actuellement considérés comme des placements « en bon père de famille ». En effet, ils offrent des rendements appréciables et souffrent d'une moindre volatilité. Cette moindre volatilité résulte de l'absence de comportements spéculatifs sur les valeurs ISR du fait qu'elles n'atteignent pas une masse financière critique auprès des intermédiaires financiers. Un intermédiaire financier ne dispose effectivement pas d'une part suffisamment significative des titres d'une société (dont une partie des valeurs serait intégrée dans des fonds ISR) que pour influencer son cours par des opérations de rachat ou de vente. Le bureau fédéral du plan souligne toutefois qu'une fois que les intermédiaires financiers auront atteint cette masse critique, les gestionnaires de ces fonds pourraient influencer à la baisse ou à la hausse les cours des titres des entreprises retenues par les agences de notation. Par exemple, si une agence de notation exclu une entreprise de son registre ISR car elle ne respecte plus les critères économiques, sociaux, éthiques ou environnementaux, les gestionnaires des fonds ISR devraient vendre ces titres. Si ces ventes concernent des volumes suffisamment grands, elles pourraient, à court terme, avoir une influence à la baisse sur le cours des titres en question.

Le marché de l'ISR reste à l'heure actuelle un marché de niche (part de marché relative) au potentiel élevé (croissance soutenue)

IV. Une solution sur mesure pour la gestion des fonds de pensions communaux

Les organismes de placement offrent des solutions sur mesure pour les investisseurs institutionnels. Divers acteurs institutionnels ou privés européens se sont déjà adressés à eux pour développer un fonds de placement ISR sur mesure :

- ✚ **Vlaams Zorgfonds (Belgique)** : Fonds flamand d'assurance soins créé par le décret du Vlaams raad du 30 mars 1999.
- ✚ **Kringloopfonds (Belgique)** : Mandat obligatoire ISR créé à la demande des autorités belges en 2003.
- ✚ **FBM (Belgique)** : Mandat d'actions mondiales pour le compte du Fonds de sécurité de l'industrie de la métallurgie.
- ✚ **CEA (France)** : Mandat d'actions mondiales ISR.
- ✚ **PreviAmbiente (Italie)** : Mandat d'actions ISR (Fonds vert) créé en mars 2004 pour le compte de ce Fonds de pension sectoriel italien.



La masse financière minimale nécessaire pour la création d'un fonds spécifique est d'environ 20 millions d'euros. Une fois cette masse financière atteinte, une solution sur mesure peut être dégagée en fonction des exigences des investisseurs institutionnels :

- ✚ **Choix du filtre ISR**
- ✚ **Choix de l'univers d'investissement / Sévérité du filtre ISR et contraintes financières du portefeuille**
- ✚ **Choix de l'objectif de performance et des directives d'investissement**
- ✚ **Choix de l'indice ISR de référence**
- ✚ **Choix du type de portefeuille**

Conclusion : Deux avantages au projet :

I. Performances financière / Gestion des risques

Comme il a été montré (cfr supra), l'analyse des rendements historiques permet de tirer deux conclusions du point de vue de la performance financière. D'une part, les indices ISR observé montrent des performances supérieures au benchmark (si l'on omet les performances des composites ISR en actions et obligations européennes qui suivent la tendance du marché). Si des cas particuliers ne peuvent être traduits en règles générales, ils indiquent toutefois que les performances ISR peuvent être meilleures que les performances du marché. D'autre part, les indices ISR montrent une volatilité et une sensibilité aux cycles relativement plus modérées, ce qui en fait des produits de qualité pour une gestion en « bon père de famille ».

2. Message politique

Outre un bon rapport rendement/risque, l'investissement institutionnel en ISR traduit une réelle volonté politique de s'inscrire dans la démarche du développement durable, éthique et solidaire.

Dans le *Mémoire des placements éthiques et solidaires*, les institutions belges de finances solidaires estiment que les autorités publiques ont un rôle exemplatif à jouer dans un objectif d'intérêt général et afin de démontrer que les placements éthiques constituent des formes de placements responsables.