

NOVETHIC : CHIFFRES ET TENDANCES DU MARCHÉ DE L'ISR



Jean-Pierre Sicard

Président
Novethic

Avec une augmentation de 27% en 2005, le marché de l'ISR en France connaît une progression honorable, mais majoritairement imputable à la gestion collective et à l'épargne salariale. Les institutionnels tardent à se lancer dans la gestion dédiée.

INTERVIEW

■ Quelle est l'évolution générale du marché de l'ISR en 2005 ?

À fin décembre 2005, l'investissement socialement responsable (ISR) s'élevait à 8,8 milliards d'euros en France (encadré). Ce chiffre comprend à la fois la gestion collective et la gestion dédiée pour les institutionnels. En 2005, par rapport à 2004, la croissance a été importante, avec une augmentation de 27 % sur un an, mais sans être spectaculaire :

- pour les institutionnels (grands assureurs, mutuelles, caisses de prévoyance), la gestion collective, sous forme de FCP, de SICAV, continue à être majoritaire. Cela montre que le marché n'est pas encore très mûr ;

- ceux qui investissent dans de la gestion dédiée sont essentiellement des fondations, des organisations religieuses, les acteurs les plus traditionnels de l'ISR.

Il y a toujours une part importante portée par les particuliers : sur ces 8,8 milliards d'encours, plus de 3,6 milliards relèvent d'investisseurs particuliers, qui ont acheté les produits via les réseaux des banques. L'épargne salariale a connu la plus forte progression : 61 %, avec 1,3 milliard d'euros d'actifs gérés.

■ Pourquoi cette sous-représentation des institutionnels ?

Pour l'instant, d'après des enquêtes que l'on a pu mener auprès des institutionnels, ils se montrent intéressés par ce marché, et pensent qu'il va prendre une part plus importante dans leurs encours. C'est donc une question de passage à l'acte, dont on sait qu'il est assez lent. Prenons l'exemple du Fonds de réserve pour les retraites (FRR), dont on parle depuis au moins trois ans sur l'ISR. Les chiffres à fin 2005 n'incluent pas l'appel d'offres ISR du FRR parce que le dépouillement et la sélection des gérants viennent d'être annoncés. Il en va de même pour l'appel d'offres AGIRC ARCO, il y a également un nouvel acteur qui est le Régime additionnel de la fonction publique (RAFP), qui va être un acteur important de l'ISR en France (cf. interview p. 43). On est donc en attente d'évolutions significatives.

■ Comment interprétez-vous l'augmentation de l'épargne salariale ?

Sur le marché des particuliers, il faut mentionner la création en France, il y a trois ans, du Comité intersyndical de l'épargne salariale (CIES)[1]. Quatre syndicats se sont réunis pour définir des grandes orientations, labelliser un certain nombre d'offres, notamment ISR. L'augmentation sensible de ce marché est la résultante de toutes ces démarches. Ceci étant, cela ne représente que 2 % du total des fonds gérés en épargne salariale, ce qui reste modeste.

Nous avons pu constater une autre tendance : sans qu'il s'agisse d'ISR au sens strict, avec des critères définis, systématiquement appliqués (soit des critères d'exclusion, soit des critères de sélection positive sur des indicateurs environnementaux, sociaux, etc.), de plus en plus d'investisseurs institutionnels commencent à demander à leurs gérants de prendre en compte, au moins pour partie, certains de ces éléments :

- d'abord des critères de gouvernance, ce qui devient assez répandu ;

- ou bien, ils demandent que des critères environne-

[1] Voir le lexique en fin de dossier.



mentaux soient étudiés, en tout cas pour les secteurs qui sont sensibles ;

– ou que dans le cadre des analyses des sociétés qui sont réalisées, les questions sociales et environnementales fassent partie de l'analyse des fondamentaux.

D'après nos évaluations, à fin 2005, cette approche "intégration" représenterait 5 milliards d'euros. Ce calcul n'inclut pas les initiatives de certains grands investisseurs institutionnels, qui commencent à avoir, y compris en interne, des pratiques de ce genre-là.

■ Est-ce que tout ceci ne peut pas être imputé à une gestion plus fine des risques, notamment du risque opérationnel, de réputation ?

Effectivement, il y a plusieurs motivations à la mise en place d'une approche de type ISR.

– Pour les plus traditionnels des investisseurs, qui font de la gestion dédiée, et qui sont d'une certaine façon des investisseurs engagés, les motivations sont souvent normatives. Il faut obéir à certains critères pour faire partie d'un portefeuille, on ne veut pas dans son portefeuille des entreprises ou des États qui font des graves atteintes aux droits de l'Homme ou du travail, ou des secteurs d'activité, etc.

– Il y a une autre approche, qui a également une certaine dynamique, qui consiste à se dire que les enjeux environnementaux et sociaux sont importants à moyen et long terme pour la société dans son ensemble. Les investisseurs souhaitent donc gérer des portefeuilles qui contribuent à aller dans ce sens. Ils font preuve d'un certain volontarisme pour sélectionner les entreprises moins sur des critères absolus, mais plutôt pour soutenir les mieux notées. C'est un engagement cohérent avec un certain nombre de valeurs.

– Une approche purement financière peut également prévaloir. Étant donné les pressions de la société, des ONG, la menace de poursuites, l'évolution de la jurisprudence, le durcissement des réglementations internationales, la nécessité de préserver l'image de marque, ces questions sociales, environnementales, de gouvernance, sont autant de nouveaux risques qu'il convient de maîtriser, de façon différenciée, en fonction des secteurs d'activité.

Dans la réalité de l'ISR et de sa diffusion, les trois composantes vont souvent de pair, ou se renforcent les unes les autres : cette évolution est de plus en plus démontrée dans les études.

■ Pensez-vous que l'augmentation du risque de poursuites judiciaires soit également un facteur d'explication ?

C'est tout à fait vrai, c'est un nouvel élément dans le paysage mais, pour l'instant, c'est encore un cas bien particulier. Les banques se découvrent une sensibilité au

LE MARCHÉ DE L'ISR DES RÉSIDENTS FRANÇAIS

Gestion collective et gestion dédiée

(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005	2005/2004
Gestion collective				
Particuliers	1,60	2,00	2,36	18 %
Institutionnels	1,20	2,85	3,47	22 %
Épargne salariale	0,12	0,15	0,48	220 %
Total	2,92	5,00	6,31	26 %

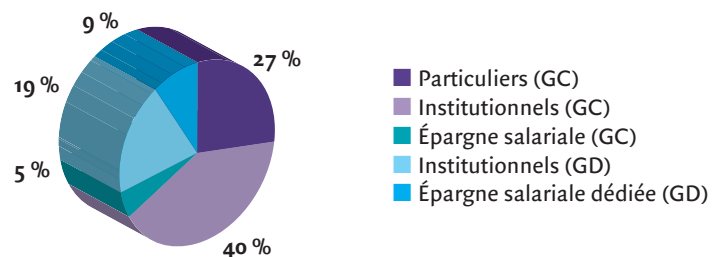
Gestion dédiée

Institutionnels	0,60	1,25	1,69	35 %
Épargne salariale dédiée	0,40	0,65	0,81	24 %
Total	0,60	1,90	2,49	31 %

Total	3,52	6,90	8,80	27 %
--------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Source : Novethic

Répartition par type de gestion



Source : Novethic au 31/12/2005.

Investisseurs institutionnels et particuliers

(en milliards d'euros)

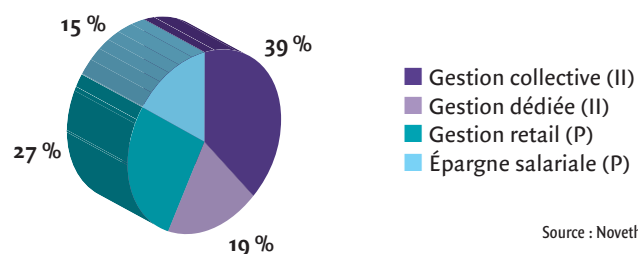
	2003	2004	2005	2005/2004
Investisseurs institutionnels				
Gestion collective	1,20	2,85	3,47	22 %
Gestion dédiée	0,60	1,25	1,69	35 %
Total	1,80	4,10	5,15	26 %

Investisseurs particuliers				
Gestion retail	1,60	2,00	2,36	18 %
Épargne salariale	0,12	0,80	1,29	61 %
Total	1,72	2,80	3,64	30 %

Total	3,52	6,90	8,80	27 %
--------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Source : Novethic

Répartition par type d'investisseurs



Source : Novethic au 31/12/2005.

travers de leur activité de financement de projets, les ONG se trouvant là pour mettre la pression... Mais justement, les différentes initiatives prises par les institutionnels, prouvent la prise en compte de cette évolution. Il n'y a pas encore de jurisprudence, mais le regard que la société porte sur la responsabilité des différents acteurs économiques a changé : on commence à dire que les

« Sans qu'il s'agisse d'ISR au sens strict, avec des critères définis, de plus en plus d'investisseurs institutionnels demandent à leurs gérants de prendre en compte certains éléments. »

financiers peuvent être tenus responsables pour des entorses aux règles de responsabilité sociétale et environnementale constatées sur des projets. C'est un sujet délicat, le risque étant que ces nouveaux critères créent une sorte de malthusianisme dans lequel il ne faut rien financer dans les pays en développement qui en ont besoin.

C'est également une question qui peut s'ouvrir aux portefeuilles détenus par les investisseurs. Cela pourrait donner lieu à un élargissement de la notion de responsabilité comparable à celle qui a été menée sur la responsabilité des administrateurs. Pour l'instant, ce n'est pas réellement un danger de risque juridique, mais ce sont des questions qui commencent à se poser.

■ Quel est votre sentiment sur la norme ISO qui est en préparation ?

Ce projet de norme ISO correspond davantage à une démarche visant à donner un cadre de référence à la RSE, qu'à une démarche de certification. Il est très difficile de concevoir des normes pour des éléments aussi protéiformes.

Toute démarche internationale est positive, aide à clarifier les positions et à développer un langage commun entre acteurs de culture différente. Les travaux d'ISO vont permettre de dépasser les biais nationaux dans la perception de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) et de tenir compte des différences dans les droits nationaux. Les investisseurs européens travaillent, au minimum, sur la zone euro et, le plus souvent, sur des zones géographiques plus vastes. Ce n'est pas négligeable que d'avoir des éléments de comparaison communs des entreprises.

■ Quel est l'impact des grands fonds de pension, notamment nord-américains, sur l'évolution du marché ?

Beaucoup disaient que les règles auxquelles les fonds de pension étaient astreints les contraignaient à une performance maximale : s'ils ne pouvaient pas faire la preuve que les critères ISR étaient strictement cohérents avec la performance, alors ils n'étaient pas applicables, du fait des risques juridiques induits par cette responsabilité fiduciaire.

Le groupe de travail "Asset Management" de l'Initiative finance du programme des Nations unies pour l'environnement (UNEP-FI) a commandé une étude au cabinet Freshfields afin de tenter de répondre à cette question. L'étude, qui date d'octobre 2005, a conclu que la responsabilité fiduciaire est une obligation de moyens, sous réserve d'une bonne gestion, bien entendu. Personne ne parle jamais d'une obligation de rendement maximum. Bien au contraire, dans la mesure où on est dans une obligation de moyens, et puisque ces questions environnementales – voire sociales – sont de plus en plus présentes dans les exigences de la société et font l'objet de mises en cause juridiques, les institutions seront peut-être en risque, à l'avenir, du point de vue de leur responsabilité fiduciaire, si elles n'ont pas, dans certains cas, examiné ces questions. Il y a une espèce de retournement dialectique de la critique qui va dans le sens des ONG.

■ L'investissement socialement responsable constitue-t-il une tendance de fond ou bien est-ce un effet marketing ?

De mon point de vue, c'est un débat qui est tout à fait dépassé. Les principes de l'investissement responsable (PRI) des Nations unies ont été lancés à New York, puis à Paris le 2 mai dernier. C'est un dossier sur lequel j'ai beaucoup travaillé, non pas en tant que président de Novethic, mais au nom de la CDC dont je suis par ailleurs directeur du développement durable. À cette occasion, toute une série de grands fonds de pension, réassureurs, institutionnels (comme le fonds du pétrole norvégien, bien sûr la CDC et le FRR) ont signé ces principes. Cela marque une nouvelle étape dans la prise en compte par des investisseurs institutionnels des dimensions environnementales, sociales et de gouvernance dans l'ensemble de leur gestion d'actifs. Jusque-là, la profession ne disposait d'aucun référentiel. ■

Propos recueillis par A. M.