

ISR : crise de croissance pour l'investissement responsable



Boris Johnson, Premier ministre du pays organisateur de la COP 26, s'est fixé comme objectif de faire «des progrès considérables sur le charbon, les voitures, la finance et les arbres». (© A. Parsons/ no 10 downing street)



Par Lionel Garnier

Publié le 29/10/2021 à 07:02 - Mis à jour le 29/10/2021 à 07:02

Des gérants sont accusés d'embellir leur soutien à l'environnement et à la bonne gouvernance. Ils vont devoir faire preuve de transparence pour dissiper les soupçons.

DWS, Schroders, Deka Bank ou encore Blackrock et Vanguard  : vous connaissez sans doute les noms de ces spécialistes de la gestion d’actifs mondiale. Mais, identifiez-vous leur récent point commun ?

Tous ont été pris, ces derniers mois, dans des polémiques parfois virulentes sur fond de dénonciation de «greenwashing» – en français, écoblanchiment –, autrement dit l’art de se faire passer plus vert et plus responsable qu’on ne l’est réellement sur le terrain environnemental.

L’accusation a beau toucher avant tout les entreprises, elle déborde sur le monde de la finance et de la gestion. D’ailleurs, le concept lui-même dépasse le seul terrain de l’environnement et de la planète. On parle de «socialwashing» pour les professionnels de la gestion qui enjolivent leur méthodologie d’analyse des performances sociales des entreprises qu'ils détiennent en portefeuille. Et même de «rainbowashing», l’arc-en-ciel de l’[ESG](https://www.lerevenu.com/investissement-solidaire) (Environmental, Social, and Governance) – avec le vert de l’environnement, le rouge du social et le bleu de la gouvernance – quand l’embellissement englobe ces trois champs de l’extrafinancier.

L’épisode le plus récent concerne DWS. Fin août, le numéro deux européen de la gestion, filiale de Deutsche Bank cotée en Bourse, se retrouve sous le coup d’une enquête de la SEC (Securities and Exchange Commission) américaine et de procureurs locaux. Ils lui reprochent d’avoir enjolivé son engagement responsable en revendiquant 460 milliards d’euros d’encours ESG, soit six fois plus que la réalité…

Malgré le rejet des accusations, DWS a effacé, face à la menace de sanctions, plus d’un milliard d'euros de capitalisation boursière (-12%), un terrain qu’il n’a toujours pas reconquis.

40.000 milliards d'euros

Symbolique, cet épisode n’est pourtant pas surprenant. Il alimente les vrais et faux procès : l’[ISR](https://www.lerevenu.com/investissement-solidaire) (investissement Socialement Responsable) serait à la fois trop technique, pas assez transparent, inefficace, tout en étant trop cher au regard des performances obtenues par rapport à la gestion classique.

«La sous-performance est un faux procès», plaide Léa Dunand-Chatellet, gérante et directrice de l’ISR chez DNCA Finance.

Un sentiment partagé : «Depuis dix-huit mois, le premier quintile des fonds d'actions leaders en ESG surperforme de 28% le parcours des 20% les moins bien classés», avance Augustin Vincent, responsable de la recherche ESG chez Mandarine Gestion.

D'ailleurs, jamais la démarche n’a suscité autant d’intérêt chez les institutionnels. «L’ISR a pris un essor considérable ces deux dernières années», observe Eric Borremans, directeur de l’investissement responsable chez Pictet. Le nombre de signataires des «Principes pour l’investissement responsable» (PRI), une sorte de code de bonne conduite pour les entreprises et la finance sous l’égide des Nations unies, a été multiplié par quatre en deux ans. Les encours gérés par trois en quatre ans.

L’intégration ESG, c’est-à-dire le recours aux critères extrafinanciers pour gérer un portefeuille, représenterait même près de 40% des actifs financiers gérés dans le monde, selon les estimations de Bloomberg. Dès lors, pas moins de 35.000 à 40.000 milliards d’euros seraient gérés en intégrant, de près ou de loin, des critères extrafinanciers.

Deux écoles

Mais «il ne faudrait pas que l’épargnant consente à des frais élevés en investissant en réalité sur des produits classiques à peine modifiés», résumaient dans une tribune récente, publiée dans *Les Echos,* Augustin Landier et David Thesmar, respectivement professeurs à HEC et au MIT. Pour les deux économistes, deux écoles de l’ISR s’affrontent. D’un côté, les «conséquentialistes», des investisseurs qui veulent avoir de l’impact et influer sur les projets des entreprises. Une démarche méthodique, d’ingénieur et de mesures des résultats, finalement assez française dans son essence où le champ d’investissement n’est ni blanc, ni noir, mais tout en nuances.

L’autre école, celle des «déontologues», renoue avec l’essence des premières heures de l’«investissement éthique», une finance responsable où on n’investit, selon Landier et Thesmar, «que dans des entreprises qui ont des comportements compatibles avec [ses] valeurs». L’activisme n’est plus bien loin.

«Aujourd’hui, il n’y a plus grand monde pour ne pas se réclamer de l’ISR», se moque un spécialiste, qui accuse : «L'intégration ESG, ça ne veut strictement rien dire. Un gérant peut se revendiquer responsable alors qu’il ne dispose dans sa méthodologie que de trois pauvres critères extrafinanciers qu’il n’utilisera même pas.» Caricatural ? Peut-être. Mais assez proche de la réalité pour que régulateurs et superviseurs, dont l’AMF (Autorité des marchés financiers) côté français, tentent désormais d'y mettre de l’ordre.

«On peut parler de crise de croissance, acquiesce Léa Dunand-Chatellet. Ce qui ouvre son procès en crédibilité. L’amorce de régulation en 2020-2021 vise à vérifier que ce qui est annoncé est véritablement ce qui est fait.»

L’Union européenne est ainsi à la manœuvre. Depuis mars, le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité *(Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR)* s’applique. Une tentative louable de transparence qui porte ses premiers fruits.

«C’est une bonne initiative, convient Éric Borremans, chez Pictet, car elle force la profession à davantage de rigueur.» Et «surtout à faire le ménage», grince un autre gérant qui pointe, dans le même temps, l’échec des labels, jugés à la fois trop laxistes et inefficaces. Ils devaient apporter la clarté, mais c’est l’inverse qui s’est produit, notamment en France, où ils se sont multipliés : label public ISR, label Greenfin pour la transition énergétique, label CIES pour l’épargne salariale. «Plus personne n’y comprend rien», déplore un spécialiste. Si même les professionnels s’y perdent...

Transparence

Pour dissiper les soupçons de mystification, les gérants ISR vont désormais devoir, dans le cadre européen, faire preuve de transparence sur leur méthode et leurs ambitions, le tout décrit dans le prospectus de chaque fond.

«Cette obligation a valeur de loi pour une société de gestion, car cela l’expose aux sanctions du régulateur, voire à des poursuites d’investisseurs, en cas de manquement», se félicite un historique de l’ISR en France. L’[Union européenne](https://www.lerevenu.com/zone-euro) y voit à la fois un levier puissant en faveur de la transition climatique vers la neutralité carbone, mais aussi un enjeu de souveraineté.

**Trois niveaux d’engagements sont ainsi établis :**le niveau minimal (article 6), l’intégration de la durabilité, avec une analyse extrafinancière, mais sans contrainte (article 8), et, enfin, l’ISR de durabilité et d’impact (article 9). Ce niveau le plus ambitieux marque un retour aux sources de la démarche ISR.

L’exigence sera maximale avec la recherche combinée d’une meilleure performance financière que l’indice boursier de référence, l’intégration de l’ESG, et surtout la recherche d’impact extrafinancier sur des objectifs précis (réduire l’intensité carbone, consommer moins d’eau, etc.).

Compliqué ? Vous n’avez encore rien vu ! Car à partir de juin prochain, les gérants auront des obligations très strictes de reporting par rapport aux exigences européennes. Si, sur deux des six objectifs – transition climatique et adaptation -, les critères sont balisés, en revanche sur les thèmes de l’eau, de la dépollution, de l’économie circulaire et de la biodiversité, le flou persiste.

Quant à la future taxonomie sociale, l’autre grand chantier, elle n’est est encore qu’à l’état d’ébauche. Mais elle promet également une belle foire d’empoigne, tant ce domaine s’annonce sensible.

Qui, demain, définira ce qu’est une entreprise responsable sur des critères sociaux tels que la parité, la dispersion des rémunérations, le temps de travail ou sa pénibilité, la place réservée aux minorités ou aux genres ?

Si l’avenir est à l’impact, mais le présent à la recherche de pureté, le débat ne peut devenir qu’incandescent.