



La lettre

de l'Association Ethique et Investissement

décembre 2013
numéro

37

édito

Pour la quatrième année consécutive, l'association Ethique et Investissement a organisé, en collaboration avec le master Economie solidaire et logique de marchés de la FASSE, une conférence à l'Institut Catholique de Paris, dans le cadre de la semaine de l'ISR. La conférence du 17 octobre a rassemblé plus d'une centaine de personnes et a été l'occasion d'un débat ouvert sur l'apport de l'ISR dans la construction d'une finance plus responsable. Il a également été rappelé, comme vous pourrez le lire dans les pages de cette lettre, que l'impact de l'ISR sur les entreprises passe par des questionnements et par un dialogue permanent et constructif entre investisseurs et entreprises. Cette volonté d'interpellation et de dialogue est au cœur de la démarche d'Ethique et Investissement depuis trente ans. Elle est la raison d'être des conférences que nous organisons en faisant intervenir les entreprises en face des représentants des différentes parties prenantes.

Les 30 ans de l'association ont été célébrés le 30 octobre (cf. p. 4). C'est l'occasion de réaffirmer les objectifs de notre action et d'examiner les moyens dont nous disposons. La finalité de l'association est à la fois de vous apporter une formation et des informations utiles au choix de vos placements et d'obtenir des progrès dans les comportements des entreprises pour une meilleure prise en compte de la personne humaine dans l'économie.

Sur le premier volet, à côté des colloques que nous organisons chaque année, nous renforçons notre appui aux économistes en travaillant à la mise au point de formations qui leur soient spécifiques. Sur le second volet, pour être plus efficace, il faut aller plus loin, faire une veille sur ce qui se passe dans les entreprises, écrire plus souvent quand des comportements nous choquent, établir des contacts avec les centres de réflexion sur l'éthique financière. Tout ceci exige que chacun de vous se pose la question de savoir ce qu'il peut apporter à l'association. Nous comptons sur vous en 2014.

Tous les membres du Conseil d'administration se joignent à moi pour vous souhaiter un bon Noël et une excellente nouvelle année.

Marie-Laure Payen,
Présidente

Date à retenir :

Mardi 8 avril 2014 :

- Journée d'étude :
L'optimisation fiscale :
Pourquoi? Jusqu'où ?

- Assemblée Générale

Finance Responsable et Produits d'Épargne

Est-il possible de faire une évaluation sociale des produits financiers ? Selon quels critères ?

Ces questions nous ont conduits à organiser le colloque du 17 octobre dernier avec quatre acteurs majeurs : un régulateur, un banquier, un centre de recherche sur l'ISR et une société de gestion. Leur optimisme est encourageant, même si des efforts restent à faire pour mieux identifier les impacts de l'investissement responsable sur l'évolution du modèle économique actuel.

Bruno GIZARD, Membre de la Commission des sanctions de l'Autorité des Marchés Financiers, AMF

Quels sont les acteurs intervenant sur les produits d'épargne et quels sont leurs rôles respectifs ?

On distingue en France 3 types d'acteurs :
- Les établissements de crédit (banques) et entreprises d'investissement qui exercent des services d'investissement (gestion, placements, analyse financière etc...)

- Les sociétés de gestion agréées par une autorité française ou européenne, qui assurent la gestion pour compte de tiers, soit individuelle (gestion sous mandat), soit collective (gestion d'OPCVM).

- Les sociétés d'assurance qui offrent essentiellement des assurances vie.

Les produits d'épargne de ces entités sont proposés par des commercialisateurs de chacune d'entre elles ou par des conseillers en investissements financiers, indépendants.

Pour agréer, contrôler, voire sanctionner ces acteurs, il existe en France 2 autorités :

- L'Autorité de Contrôle Prudenciel et de Résolution est chargée d'agréer les établissements de crédit et les entreprises d'investissement mais aussi d'assurer la

stabilité du système financier et la protection des clients.

- L'Autorité des Marchés Financiers agréée les sociétés de gestion, assure le bon fonctionnement des marchés, l'information des investisseurs et la protection de l'épargne. En cas de dysfonctionnement ou de non-respect d'une des réglementations, l'AMF prononce des sanctions.

Quels sont les produits d'épargne ?

Classiquement ce sont les actions et les obligations. A cela s'ajoutent :

- Les produits dérivés c'est-à-dire *contrats à terme, options* ou *produits structurés*.

- Les OPCVM qui peuvent être purement monétaires (dettes d'Etats) ou comporter actions et obligations.

- Les contrats d'assurance-vie : soit en euros, soit en unité de compte c'est-à-dire dont l'évolution est fonction des actifs investis.

Outre ces grandes classes de produits, il ne faut pas oublier l'épargne dite liquide que sont les livrets A, livrets Développement Durable etc...

Depuis dix ans l'attention portée à la commercialisation des produits d'épargne s'est sensiblement renforcée. Ainsi, les intermédiaires financiers sont aujourd'hui tenus de bien identifier le profil de leurs clients, leurs besoins, leur expérience en matière de produits financiers afin de ne leur proposer que des produits qui leur soient bien adaptés. Ils doivent en outre remettre le document d'information présentant le produit proposé et en particulier les risques qu'il comporte.

Qu'appelle-t-on marché financier ?

On distingue :

- les marchés réglementés, comme la Bourse de Paris (Nyse Euronext), qui fonctionnent sous le contrôle de l'autorité de surveillance.

- les marchés non régulés qui se caractérisent par l'allègement des réglementations, et les opérations de gré à gré où toute transaction est négociée directement entre le vendeur et l'acheteur.

Mots en italiques : cf lexique p4

NB : Géographie des placements financiers des ménages français :

23% en actifs liquides, 18% en actifs risqués (actions, obligations, monétaire...), 14% en actions non cotées et 37% en assurance – vie

Jean CLAMON, Responsable de la conformité chez BNP Paribas

La responsabilité première d'une banque

Pour Jean Clamon, une banque comme BNP Paribas a, bien sûr, comme mission de répondre aux intérêts et demandes de ses clients mais elle doit aussi s'assurer que ses financements et ses investissements, notamment dans certains secteurs sensibles, n'ont pas d'impact négatif au plan social et environnemental. C'est pourquoi BNPP exige le respect des principes du pacte mondial des Nations Unies dans tout l'univers de la banque et a développé des politiques sectorielles qui aboutissent à l'exclusion d'une centaine d'entreprises de secteurs controversés (armement, amiante, nucléaire, charbon, etc...). Mais attention, du fait même que BNPP finance l'économie réelle, elle ne peut pas exclure toutes les entreprises de ces secteurs sensibles, et exclut donc seulement celles qui ne respectent pas certains critères en particulier ceux mentionnés dans les principes du pacte mondial des Nations Unies (droit de l'homme, travail des enfants, corruption, environnement etc...).

Quel rôle pour l'ISR ?

BNP Paribas a créé ses premiers fonds ISR il y a 10 ans. Ils représentent un encours de 20 milliards d'euros sur les 870 totaux.

Outre les critères d'exclusion présentés ci-dessus, l'ISR rajoute l'exclusion des entreprises de l'armement, de l'alcool de la pornographie et du jeu. Ces critères peuvent même se resserrer dans le cas de fonds thématiques (eau – humanitaire - etc...). En somme, l'ISR doit apporter une utilité sociale et/ou environnementale parallèlement à la recherche de performance financière. Pour mesurer cette utilité, le groupe a une approche « *Best in class* » c'est-à-dire privilégiant les meilleures pratiques ESG par secteur.

Quant à la commercialisation des produits d'épargne, Jean Clamon insiste sur l'importance de la compréhension fine des produits, l'identification précise des besoins du client et la bonne conformité de l'information délivrée. D'où la mise en place d'un dispositif de management adapté, avec des formations régulières des conseillers financiers mais aussi un système de rémunération qui ne pousse pas à une commercialisation exclusive ; c'est la raison pour laquelle BNP rémunère ses commerciaux par famille de produits et non pas par produit.

Anne Catherine HUSSON-TRAORE, Directrice Générale de Novethic

Qu'est-ce que Novethic ?

Filiale de la Caisse des dépôts, Novethic est un centre de recherche sur l'ISR et un média sur le développement durable. Ses récentes publications montrent que le marché de l'ISR français est en forte croissance : de quelques dizaines de millions d'Euros en 2001, les volumes d'encours ont atteint 150 milliards d'Euros fin 2012, avec une croissance exponentielle depuis la crise financière de 2008. Cependant seules une soixantaine de sociétés de gestion françaises (sur 421) sont actives aujourd'hui sur l'ISR et proposent environ 300 fonds...

Le label Novethic

En 2009, Novethic a lancé un label pour les fonds ISR garantissant la qualité de l'analyse ESG, la qualité de l'explication du processus et surtout la publication intégrale du portefeuille. Mais Novethic veut aller plus loin et a engagé un débat sur la qualité de l'ISR pratiqué. Concrètement l'idée est d'attribuer le label aux fonds qui peuvent prouver que la démarche ISR fait la différence avec une gestion classique. Or le *Best in Class*, pratique de sélection la plus répandue en

France, n'y parvient pas forcément. Certains gérants considèrent que par nature le CAC 40 offre un niveau satisfaisant de pratiques environnementales et sociales, d'autres ne retiennent que les meilleurs de la classe CAC 40.

Pour gagner en crédibilité et en visibilité, il existe aussi la possibilité d'exclure les entreprises les plus controversées des portefeuilles ISR. L'important est de pouvoir combiner plusieurs facteurs de qualité dans la sélection des portefeuilles mais aussi dans la capacité à produire des indicateurs susceptibles de montrer que les fonds ISR ont non seulement des performances financières mais aussi des performances extra financières.

Il est primordial de savoir à quoi nous souhaitons que serve l'ISR : apporter des éléments complémentaires à la gestion financière classique, ce que fait bien le *best in class*, ou contribuer à changer le modèle économique pour pousser les entreprises, en particulier multinationales, à de meilleures pratiques environnementales et sociales ? Si le marché allait plutôt vers la seconde tendance il serait plus facile de promouvoir l'ISR auprès des investisseurs particuliers!

Olivier JOHANET, Président de la Financière responsable

Quelle différence dans le choix d'un produit entre les fonds ISR et les fonds classiques ?

Tout d'abord, pour être reconnu officiellement, en France, comme ISR, un fonds doit adhérer au code de transparence de l'AFG et du FIR, ce qui oblige entre autre la publication de l'intégralité du portefeuille au moins tous les 6 mois. Ensuite, la mention ISR doit figurer dans le document d'information validé par l'AMF : la *DICI*.

Outre ces obligations, un produit ISR doit, pour Olivier Johanet, répondre à un processus d'investissement clair et explicite en particulier sur la prise en compte de critères extra financiers (ESG), les méthodes d'analyse, les méthodes de sélection et/ou d'exclusion, et enfin sur l'indice de référence (univers d'investissement). Enfin, les comptes rendus destinés aux porteurs de fonds, doivent expliquer les choix extra financiers du gérant, avec des résultats chiffrés. Pour le Président de la Financière Responsable, il y a encore un gros travail d'amélioration de ces comptes rendus pas assez précis et surtout trop peu fournis en analyses quantitatives.

Qu'attendre d'un fonds ISR ? Bien sûr la performance financière mais aussi de la clarté et une bonne information sur les critères extra financiers utilisés.

Attention ! Il faut d'une part éviter les « chausse-trappes » dans le vocabulaire, (*ESG, Best in class, Best in universe...*) et d'autre part être bien conscient des différences de typologies entre fonds ISR (décrits précédemment), fonds solidaires (comportant 5 à 10% de titres de l'économie solidaire), fonds de partages (où les rendements sont partagés) ou fonds éthiques (ajustés aux valeurs propres de l'investisseur).

En conclusion, l'exigence pour un fonds ISR doit être : la clarté, la simplicité mais aussi la réalité.

Questions/Réponses

Comment les professionnels peuvent-ils peser sur le comportement des entreprises ?

A.C. Husson Traore : Par l'engagement actionnarial, c'est-à-dire en demandant des actions correctives aux entreprises. Cette pratique, très répandue dans les pays nordiques (qui vont jusqu'à désinvestir et en parler publiquement), n'existe pas ou très peu en France. Les sociétés de gestion posent des questions mais n'exigent pas de changements de comportement. Ce serait plus facile si les donneurs d'ordre que sont les institutionnels prenaient le relais.

O. Johanet : Pour ma part, je crois beaucoup à la vertu de la question avec toujours le souci d'obtenir des informations chiffrées.

Quelle évolution du Label ISR ?

A.C. Husson Traore : En 2012, dans la feuille de route concernant la mise en place de la transition écologique, le gouvernement a mentionné la création d'un label ISR public, pour financer cette transition. Le débat est actuellement ouvert sur le périmètre et la finalité de ce futur label. De son côté Novethic a créé un label vert pour les fonds environnementaux axés sur la transition écologique.

B. Gizard : Attention, tous les produits d'épargne ne sont pas estampillés ISR et pourtant beaucoup d'autres peuvent répondre à un modèle d'investissement responsable. Il faut donc dépasser la notion de label mais rester vigilant. Si tous les OPCVM français ne sont pas agréés par l'AMF, ils doivent l'être par d'autres autorités européennes et recevoir une autorisation de commercialisation en France. A chaque investisseur de le vérifier ! Il y a quelque temps, l'AMF a sanctionné un intermédiaire financier qui avait vendu à une congrégation religieuse un produit qui n'était pas commercialisable en France ; la congrégation ne s'étant pas méfiée, a acheté ce produit, au seul motif qu'il proposait du micro crédit, pensant donc qu'il était parfaitement éthique de l'acheter...

Que pensez-vous du trading à haute fréquence et quelle est la position de BNPParibas sur ce type de finance ?

J. Clamon : Du point de vue de BNPP, le trading à haute fréquence purement spéculatif, n'est pas souhaitable ; cependant la BNPP a bien des systèmes algorithmiques, car cela permet d'avoir de la liquidité.

B. Gizard : Pour moi personnellement, cela n'a aucune utilité sociale.

A.C. Husson Traore : La place dominante qu'il occupe sur les marchés boursiers contribue à les décoiffer de l'économie réelle. Quand on fait de l'argent sur des interstices de marché à la microseconde près, on ne peut pas intégrer des critères ESG ! L'ISR quant à lui est lié par nature au long terme et aux impacts concrets de la gestion financière

Comment expliquer la présence et la forte progression du monétaire dans l'ISR ?

A.C. HussonTraore : C'est une spécificité française liée à des conversions massives de fonds existants ! Cela a permis de sensibiliser des émetteurs sur le sujet alors qu'ils n'avaient jamais entendu parler d'ISR.

J. Clamon : Il ne faut pas croire que seules les actions financent les entreprises. Compte tenu de l'évolution de la réglementation, les financements par la dette, qu'elle soit obligataire ou d'une autre forme, vont devenir fondamentaux. Aux USA, le financement de l'économie est assuré au ¾ par les marchés et 1/4 par les banques ; en Europe ces pourcentages étaient inversés encore récemment, mais aujourd'hui les marchés se substituent progressivement aux crédits que ne peuvent faire les banques. Il est donc important et utile pour l'économie de marché que l'ISR ait des fonds actions, monétaires ou obligataires.

LEXIQUE

AFG : Association Française de la gestion financière

Action : Titre de propriété représentatif d'une partie du capital de l'entreprise qui les émet. L'action peut rapporter un dividende et donne un droit de vote à son propriétaire. Les actions peuvent être cotées en bourse, mais pas obligatoirement. (AMF)

Best in class : Type de sélection ESG consistant à privilégier les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier au sein de leur secteur d'activité. (Novethic)

Best in universe : Type de sélection ESG consistant à privilégier les émetteurs les mieux notés d'un point de vue extra-financier indépendamment de leur secteur d'activité. (Novethic)

Contrat à terme : Se dit d'un contrat entre deux parties qui se sont mis d'accord à l'avance sur un prix, un produit ainsi qu'une date de transaction. Le contrat à terme a été prévu originellement pour se prémunir des mauvaises récoltes dans le domaine agricole. (EduBourse)

Contrat en unité de compte : Type de support d'investissement d'une assurance-vie. Il peut donc s'agir d'une assurance-vie indexée sur la bourse ou encore sur l'immobilier. Les assurances vie en Unité de Compte sont des placements qui ne sont pas sans risque. Ainsi la valeur de l'épargne peut ne pas être garantie contrairement à une assurance vie en euros où les risques sont bien plus faibles. (EduBourse)

DICI : Document d'information clé pour l'investisseur. C'est le nouveau document d'information remis aux investisseurs désireux d'investir leur épargne en OPCVM

ESG : Environnement - Social - Gouvernance

Indice Boursier : Moyenne des cours d'un échantillon de titres représentatifs d'un marché, d'un secteur... Cette moyenne rend compte de la tendance générale de l'évolution du marché. Euronext Paris SA calcule plusieurs indices boursiers, comme le SBF 120 ou le CAC 40. (AMF)

FIR : Forum pour l'Investissement Responsable

Obligation : Titre de créance émis par une entreprise, remboursable à une date et pour un montant fixé à l'avance et qui rapporte un intérêt. (AMF)

Option : Instrument financier spéculatif destiné à acheter ou vendre un actif dit sous-jacent (action, indice, etc.) à un cours déterminé à l'avance (EduBourse)

OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières. Portefeuilles de valeurs mobilières (actions, obligations, etc.) qui sont gérés par des professionnels (société de gestion) et détenus collectivement par des investisseurs particuliers ou institutionnels. Il existe deux types d'OPCVM, les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable) et les FCP (fonds communs de placement) (AMF)

Outil de Couverture : Opération ou suite d'opérations de marché ayant pour but de couvrir ou de compenser, totalement ou partiellement, un risque de variation d'un élément d'actif ou de passif, ce risque provenant d'une fluctuation des cours des titres, des devises ou des taux d'intérêt (ou des prix des matières premières pour les marchandises).

Produits Dérivés : Appellation recouvrant trois grandes catégories d'instruments financiers, les contrats à terme, les options et les swaps. La caractéristique commune aux produits dérivés est que leur valeur est dépendante de celle d'un actif sous-jacent (d'où le nom de produits dérivés). Ce sont des instruments de couverture qui permettent aux investisseurs de se protéger contre les risques de marché, de liquidité, et de contrepartie principalement. Les produits dérivés peuvent être négociés sur des marchés organisés ou de gré à gré. **PRI** : Principes pour l'investissement Responsable :

Produits structurés : Placement financier permettant de mixer la sécurité et le couple risque/performance. Le produit structuré comprend un placement sécuritaire, le plus souvent des obligations, et un placement à risque afin de doper la performance du produit. (EduBourse)

Trading à haute fréquence = Systèmes algorithmiques qui décèlent à la micro seconde, les opportunités d'arbitrage et qui déclenchent automatiquement des ordres. Même si 90% des ordres correspondants à cette pratique sont annulés avant d'être exécutés, ils représentent entre 30 et 50% des transactions effectuées sur le marché de Paris et 50% sur les marchés américains, ce qui peut influencer voir manipuler le marché. (Bruno Gizard)

Swap : Vient du mot anglais échange, troc. Contrat de gré à gré qui permet d'échanger une valeur contre une autre. Le swap de taux permet d'échanger un taux fixe contre un taux variable. Le swap de devise permet à une entreprise de transformer un emprunt à taux fixe en emprunt à taux variable.

1983 – 2013 : joyeux anniversaire !

Le 30 octobre dernier, Meeschaert a fêté les 30 ans du fonds Nouvelle Stratégie 50 (1^{er} fonds éthique français) et nous a invités à nous associer à cette occasion pour fêter les 30 ans d'Ethique et Investissement. Cédric Meeschaert, président de Meeschaert Gestion Privé a présenté la politique d'engagement du groupe ; Aurélie Baudhuin, analyste ISR au département Asset Management a présenté les perspectives du groupe en terme d'ISR ; de leur côté, Sœur Michelle Barrot, ancienne présidente et membre du groupe fondateur et Marie Laure Payen, présidente actuelle, ont exposé l'historique et les perspectives de l'association Ethique et Investissement.

PRESIDENTE : Marie-Laure PAYEN
VICE-PRESIDENTE : Martine ELSAKHAWI
TRESORIERE : Thérèse VAN DE WEGHE
SECRETAIRE : Pierre ARQUIE

CHARGEÉE DE MISSION : Murielle HERMELLIN

ASSOCIATION ETHIQUE et INVESTISSEMENT : 93, Rue de Sèvres, 75006 PARIS - tel : 01 45 49 84 41 - info@ethinvest.asso.fr - www.ethinvest.asso.fr

