



PROMOTION ET INFORMATION ISR

PASCALE SAGNIER *

U ne étude récente du World Economic Forum (2005)¹ au Royaume-Uni a montré que moins de 5 % des analystes financiers et des gestionnaires prennent en compte les problématiques sociales et environnementales dans leurs recommandations ou dans leurs décisions d'investissement. Toujours selon cette étude, la majorité des analystes et des gestionnaires interrogés ne pensent pas que les critères sociaux et environnementaux puissent affecter la valorisation financière d'une entreprise sur une période court terme. Les promoteurs de l'ISR, les gérants et analystes ISR, les agences de *rating* sociétales, cherchent donc à convaincre par diverses initiatives, comme celle du Pacte mondial (Pacte entre l'ONU et les entreprises pour respecter 10 principes dont les droits de l'Homme et les droits du travail), qui a publié une étude « *Who cares wins* » signée par une vingtaine de sociétés de gestion internationales qui incite les analystes financiers à intégrer les aspects sociaux et environnementaux dans leurs analyses avant de donner leurs recommandations. De même, la récente initiative lancée en 2005 par des sociétés de gestion et fonds de pension européens, *Enhanced Analysis Initiative*, va dans le même sens en intéressant par des commissions supplémentaires les *brokers* à développer la recherche ISR.

Cette volonté d'impliquer les acteurs financiers sur les thématiques du développement durable répond à plusieurs objectifs :

1 - influencer les entreprises pour qu'elles intègrent à part entière dans leur stratégie de développement le développement durable. En effet,

* Recherche développement durable, Axa Investment Managers.

la prise en compte des impacts environnementaux et sociaux dans les procédures de prises de décision d'investissement, d'acquisition et de production doit permettre la diminution des effets négatifs qui peuvent impacter la valorisation de l'entreprise. Par ailleurs, l'intégration du développement durable au plus haut niveau de l'entreprise peut aussi créer des opportunités de croissance grâce à de nouveaux produits « plus propres » ;

2 - repositionner l'analyse et l'évaluation de la stratégie de l'entreprise dans la durée. Ce dernier point est essentiel pour atteindre une recherche de qualité sur l'évaluation d'une politique de développement durable.

Un nombre croissant de *brokers* met en place une recherche ISR sous la pression des sociétés de gestion dont les actifs ISR ont sensiblement augmenté en Europe. En France, selon une enquête menée par Novethic, le total des encours ISR a atteint 6,9 Md€ à fin 2004 en progression de 76 % par rapport à 2003. Mais cette recherche ISR mise en place par les *brokers* est souvent menée par des analystes distincts du bureau d'analystes financiers, voire parfois, l'analyse est sous-traitée par des agences de *ratings* sociétales.

Côté *buy-side*, on constate le même type d'organisation avec une équipe d'analystes ISR indépendante de l'équipe d'analystes financiers dont le rôle est d'apporter leur évaluation extra-financière de l'entreprise aux décideurs c'est-à-dire aux investisseurs.

Pourquoi a-t-on tant de mal à franchir le pas pour réconcilier l'analyse financière classique avec l'analyse ISR ?

1) Le fait de ne pas avoir de définition unique du développement durable complique le processus d'intégration. Le développement durable est l'affaire de tous, et un grand nombre d'acteurs cherche à se l'approprier : les États, les ONG, le citoyen, les entreprises... avec des cultures et des objectifs à atteindre différents. Il est clair que pour les acteurs financiers, l'information délivrée par les entreprises sur leur politique en matière de développement durable n'aura de sens que si les enjeux sont suffisamment pertinents pour apporter de la valeur ajoutée à l'analyse fondamentale et que les actions promues par l'entreprise face à ses enjeux vont avoir une influence sur la valeur de celle-ci. Or, le concept est encore trop flou et difficile à appréhender en termes de création de valeur.

2) L'analyse du développement durable d'une entreprise bouleverse les habitudes de l'analyste financier en ce qui concerne *le périmètre* qui ne correspond pas à celui de la consolidation financière, mais qui intègre aussi les relations extérieures (fournisseurs, sous-traitants, le consommateur et le citoyen) et au en ce qui concerne *la durée* du retour des investissements qui ne correspond pas non plus à l'horizon de temps beaucoup plus court de l'analyste financier.



UNE INTÉGRATION PROGRESSIVE DU DÉVELOPPEMENT DURABLE DANS LA POLITIQUE DE L'ENTREPRISE

À l'image des sociétés de gestion ou des *brokers*, la politique du développement durable dans les entreprises n'est pas intégrée au cœur de la stratégie de l'entreprise, mais est menée conjointement pour respecter la réglementation ou pour répondre aux pressions extérieures (politique, citoyenne, des salariés, des ONG, des actionnaires ISR...) ou pour réagir à un incident ou accident environnemental ou social. Les enjeux extrêmement importants du développement durable n'ont pas incité les entreprises à mettre en place un comité développement durable à côté des comités d'audit ou de rémunération. Très peu d'entreprises européennes ont intégré dans la rémunération variable des managers des critères de développement durable comme la sécurité, la formation, les économies d'énergie, la pollution, le respect de la réglementation.

Les objectifs affichés par les entreprises sont rares et illustrent bien que le concept du développement durable ne procède pas d'une politique de développement à part entière.

Selon une étude de Ernst & Young², 50 % des sociétés (SBF 120 et entreprises publiques) ont fait vérifier par un tiers la fiabilité des données, c'est un progrès par rapport à 2002 (28 % seulement des sociétés du CAC 40 avaient fait vérifier par un tiers externe la fiabilité de leurs données environnementales et sociales), mais encore insuffisant. De même, les données sociales et environnementales sont rarement traduites en termes financiers pour celles qui sont quantifiables en termes de coûts et/ou d'économie : par exemple, le taux d'accident est uniquement traduit en nombre d'accidents par nombre d'heures travaillées, alors que d'après Ernst & Young, dans la grande distribution, le coût des accidents (la plupart dans la manutention) représenterait entre 1,5 % et 5 % de la masse salariale, ce qui est considérable.

Les économies en eau, en électricité, et énergie ne sont pas traduites en termes financiers, les raisons évoquées souvent sont la confidentialité des tarifs négociés vis-à-vis de la concurrence.

Selon la même étude, un peu plus de 50 % des indicateurs affichés n'ont aucun historique, ce qui est un frein à l'évaluation de la performance. Par ailleurs, seulement 22 % des rapports étudiés comparent leurs indicateurs à la moyenne sectorielle, ce qui ne donne pas de points de repère à l'analyste pour juger de la performance.

KPMG a publié son étude triennale (la période 2002-2004) sur les rapports développement durable au niveau mondial³, qui montre un changement radical sur l'intérêt que portent les entreprises sur la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) : 74 % des entreprises interrogées



disent que leur motivation principale pour la RSE est une raison économique, alors qu'en 2000, elles ne promouvaient la RSE que pour des raisons éthiques, de code de conduite. La motivation éthique reste importante (53 %) au même niveau que l'innovation et la formation. La RSE est efficace pour le management et la réduction des risques pour 47 % et pour la motivation du personnel. La réduction des coûts vient loin derrière et ne convainc que 9 % des entreprises.

DE LA NOTATION DE L'INFORMATION À L'ÉVALUATION DE LA PERFORMANCE

La problématique de l'évaluation du développement durable est largement discutée et laisse beaucoup de sceptiques même parmi les supporteurs du développement durable qui ont choisi la voie de l'exclusion selon certains critères (droit de l'Homme, pollution...) et/ou l'activisme actionnarial ou engagement plutôt que mise en place d'une méthodologie d'évaluation extra-financière qu'ils jugent encore peu fiable et sujette à discussion, compte tenu d'une information encore insuffisamment rigoureuse. Il est plus facile de sanctionner l'entreprise en n'achetant pas son titre ou de se faire entendre à l'assemblée des actionnaires, notamment, pour que l'entreprise modifie ses pratiques ou ses comportements.

On a vu l'efficacité de certaines assemblées qui ont poussé l'entreprise à modifier certaines pratiques.

D'autres supporteurs du développement durable ont choisi la voie de l'analyse fondamentale et de l'évaluation des aspects extra-financiers qu'englobe l'ESG (l'environnement, le social et la gouvernance) par les méthodes du *best in class* et de l'approche positive (*screening* positif) considérant que c'est aussi un moyen de faire pression sur l'entreprise pour qu'elle améliore et formalise ses performances extra-financières.

Quelle que soit la méthode utilisée, le but des gestionnaires et analystes ISR est de faire progresser la transparence et la qualité de l'information extra-financière et l'on peut constater que les progrès ont été notables ces dernières années, même si on est encore loin des standards atteints par l'information financière.

Aussi, serait-il illusoire de penser que l'évaluation ISR est sans imperfections. Elle évoluera de la même façon que l'analyse financière qui a progressé dans la qualité avec l'amélioration des *reportings*. Les freins actuels que nous avons évoqués plus haut ne sont pas insurmontables et de nombreux travaux sont en cours pour aider les entreprises à délivrer des informations extra-financières afin qu'elles puissent être utilisables et comprises par le lecteur du rapport.

Parmi ces travaux, nous pouvons citer la Global Reporting Initiative

(GRI) : ONG, créée en 1997 dont l'objectif est de proposer un modèle de rapport de développement durable avec des lignes directrices et des protocoles pour les spécificités. La GRI est une réponse aux lacunes de l'information. La première version a été lancée en 2000 et révisée en 2002. Plus de 650 rapports de développement durable se réfèrent aux principes de la GRI. Une 3^{ème} génération est prévue à la mi-2006 : une des principales améliorations qui nous concerne porte sur le format et la structure qui vont amener les entreprises à présenter les indicateurs en liaison avec la dimension RSE et avec la dimension financière et à utiliser des outils identiques en tenant compte des spécificités sectorielles. L'objectif est de promouvoir un format de *reporting* permettant d'évaluer la performance extra-financière et de franchir l'étape de la notation de la qualité de l'information à celle de l'évaluation des performances.

L'analyse et la gestion ISR évolueront assurément dans les années à venir grâce :

- a) à une meilleure connaissance des enjeux sectoriels et de leurs impacts sur le marché financier ;
- b) à la possibilité d'effectuer sur un échantillon de plus en plus important d'entreprises des comparaisons d'une année sur l'autre sur les résultats des actions menées en développement durable et de mesurer la performance ;
- c) aux données fournies qui tendront de plus en plus à se normaliser sous la pression des investisseurs ISR et sous la pression des entreprises elles-mêmes au sein des secteurs. Ce qui permettra de construire des *benchmarks* et de discerner les entreprises les plus engagées dans la stratégie du développement durable ;
- d) à des données chiffrées auditées : d'après une étude de KPMG⁴, sur 1 700 sociétés interrogées situées dans 58 pays, 52 % souhaitent une vérification de leurs données environnementales et sociales par une société indépendante.

NOTES

1. « Mainstreaming Responsible Investment » *World Economic Forum*, janvier 2005.
2. « Rapports développement durable : Observatoire 2004 des pratiques de *reporting* des entreprises françaises ».
3. « KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2005 ».
4. « Taking Account of Corporate Social Responsibility Reports » par William Bauer KPMG, septembre 2005.

