

ISR

L'évolution du capitalisme et l'investissement socialement responsable.



MELCHIOR DE MURALT
Partenaire
Pury Pictet Turrettini & Cie

L'ISR est en mouvement constant, sa progression et ses évolutions sont l'expression d'un capitalisme en pleine transformation. La définition même de l'Investissement Socialement Responsable est particulièrement instable, et remplie de contradiction. Elle sera sans nul doute momentanée.

Qui sont ces investisseurs responsables? Et surtout qui sont les autres, la grande majorité, sont-ils des investisseurs irresponsables? Cette contradiction exprime bien la dialectique du capitalisme et sa puissante dynamique. Elle annonce sans nul doute une nouvelle étape, une synthèse, qui passera nécessairement par l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la mécanique de valorisation des marchés des capitaux. La prochaine génération d'analystes financiers refusera ce paradoxe et saura, chacun à sa manière, procéder à cette interprétation. Aujourd'hui, l'étape n'est pas franchie et de loin. Soit

les investisseurs restent dans le «Best in class» et décident de se comparer à des indices eux-mêmes «Best in class», et on tourne en rond, soit certains, déçus de la gestion active, s'orientent vers une gestion passive avec exclusion. Certains très grands fonds de pension s'offrent des services d'engagement actionnarial, mais ne cherchent pas encore à intégrer cette activité dans leur processus d'investissement. L'objectif et la condition même de l'existence du marché des capitaux étant bien de sélectionner les meilleures entreprises, ce sera donc aux gérants actifs de faire la démonstration de cette nécessaire intégration.

La transformation tant attendue n'arrivera que lorsqu'une gestion active cohérente saura prouver par sa performance supérieure, la valeur de l'intégration. Il existe pour l'instant qu'un très petit nombre de fonds engagés dans cette voie, l'essentiel des intervenants de l'ISR étant encore dans le perfectionnement de ses modèles de «Best in class». Il faudra attendre que la puissante montée de l'investissement passif se

L'ÉCHELLE D'IMPACT DU FONDS CADMOS GUILÉ EUROPEAN ENGAGEMENT FUND EN 2013-2014.

Entreprises	Degré	Description
1	(6)	(Rend public les recommandations de Guilé)
20	5	Montre des améliorations sur au moins un point faible soulevé par Guilé
15	4	Approuve des objectifs de progrès clairement précisés par l'analyse de Guilé
1	3	Affiche une prise de conscience et accepte le principe d'un dialogue régulier (annuel)
2	2	Accepte une discussion détaillée de notre analyse
3	1	Accuse réception de notre analyse



stabilise à son point d'équilibre pour que ces gestionnaires actifs, s'ils parviennent à dégager une performance supplémentaire, entraînent avec eux l'ensemble de la profession. Les grands fonds de pension seraient idéalement placés pour soutenir ce mouvement émergent qui permettrait, par son succès, de réconcilier finance et société. Dans cette période de transition, les conseils de fondation doivent impérativement

s'armer de courage et d'une vision de leur rôle d'investisseurs à long terme.

L'INFORMATION «EXTRA FINANCIÈRE» SE STANDARDISE

L'enjeu, on le comprend maintenant, est bien celui d'un choix de société. Cette dimension explique sans doute que la commission européenne, suite à la publication de son livre vert, propose de rendre obligatoire l'engagement d'actionnaire pour les investisseurs institutionnels. Ces règles sont débattues actuellement et devraient voir le jour prochainement. La nouvelle directive concernant les publications d'informations «non financières» illustre également cette tendance que les fonds de gestion active et d'engagement actionnarial Cadmos Guilé anticipent. Les sociétés de l'UE qui emploient plus de 500 personnes sont désormais contraintes de publier les données environnementales et sociales pertinentes de leurs activités. Pour les entreprises qui connaissent déjà des obligations similaires (britanniques, suédoises, françaises, espagnoles et danoises), les adaptations seront plus aisées. Avant la publication par l'IIRC (International Integrated Reporting Council) du cadre de référence international facilitant la publication de rapports intégrés, nos fonds soutenaient déjà les sociétés pionnières, comme Novo Nordisk, à propager leur rapport intégré et à faire des émules. Aux États-Unis aussi le SAB (Sustainability Accounting Standards Board) a dévoilé ses premiers standards par groupe d'industries, qui verra 13'000 sociétés publier régulièrement des indicateurs clés sur la matérialité financière des enjeux ESG.

Ces tendances montrent que l'information «extra financière» se standardise. Nos fonds Cadmos Guilé ne font qu'anticiper la réalité de demain, qui verra les modèles financiers usuels progressivement valoriser les informations ESG. L'histoire des fonds Cadmos Guilé permet peut-être d'illustrer quelques-unes des tendances à venir. A ce stade en effet, les rapports financiers sont encore distincts des rapports de durabilité. Ces derniers, souvent plus épais que les rapports financiers sont peu, voire pas du tout lus par la communauté financière. Ils sont, du reste, rédigés pour de nombreuses parties prenantes des entreprises, mais bien souvent sans tenir compte de la logique des ●●●

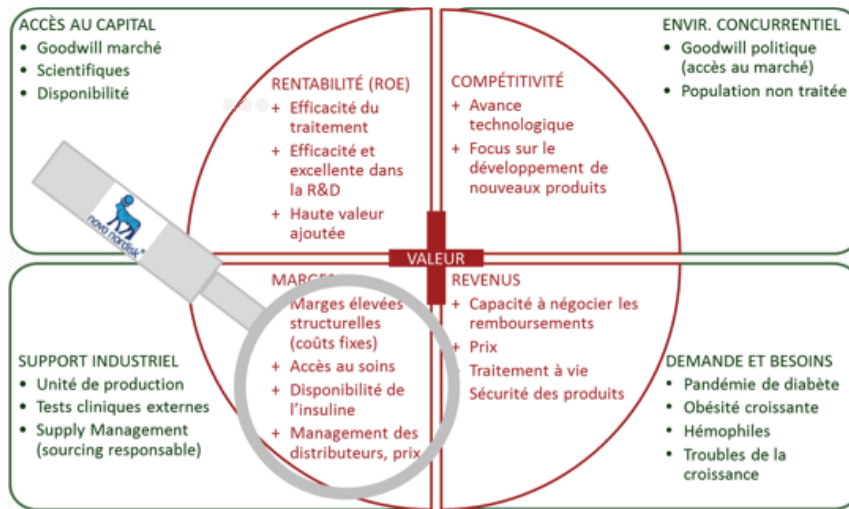
BUSINESS EDUCATION | GLOBAL PERSPECTIVE

BACHELOR MASTER / MBA | Banque & Finance
Finance Internationale Management | International Business
Gestion d'Entreprise familiale Trading de Pétrole & Gaz

Formations accréditées	Français & Anglais ou bilingue	Professeurs avec expérience	Approche pratique New MBA en emploi
Campus rénové au centre-ville	Entreprises visites & network	Services carrière Top recrutement	Admission simplifiée 3 entrées / année

ACBSP TACBE CHEA FECE SWISS

UNIVERSITE IFM - Institut de Finance et Management
Tél : 0223222580 - www.universiteifm.com - Genève



MODELE D'INTÉGRATION FINANCIÈRE BASÉ SUR MICHAEL PORTER (2006):
 "THE LINK BETWEEN COMPETITIVE ADVANTAGE AND CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY"
 UTILISÉ POUR LA GESTION DU FONDS CADMOS GUILÉ EUROPEAN ENGAGEMENT FUND.

●●● investisseurs. L'engagement actionnarial des fonds, rendu possible par la collaboration avec la fondation Guilé, se base sur une analyse méthodique de la communication extra financière des entreprises pour les aider à la rendre lisible par les actionnaires. Ces dialogues ont pour but de rendre mesurables et comparables les risques et opportunités des stratégies mises en place par les entreprises en matière de développement durable ainsi que de mettre en lumière leur matérialité financière. Cette interaction permet un réel impact, mesuré par les fonds Cadmos Guilé, sur les stratégies mêmes des entreprises et leur communication aux investisseurs.

L'engagement permet également aux analystes gérant de nos fonds, présents lors des réunions avec les entreprises, d'intégrer ces informations dans leur modèle d'évaluation. Qualité du management, gestion des risques, crédibilité de la stratégie, et durée de l'avantage compétitif. Ce dernier facteur, très financier, est bien sûr délicat à intégrer dans une formule de valorisation, mais il est au cœur du processus d'intégration quantitatif, que les intervenants du marché des capitaux vont tous progressivement chercher à mettre en œuvre. Nos performances passées semblent montrer qu'il est possible d'identifier les entreprises gagnantes et de surperformer les indices. Il y aura mille approches différentes pour traduire ces informations en une valeur ajoutée dans la sélection des titres. Ce sera cette multiplicité des démarches qui précisément permettra d'approcher au plus près la juste valeur des entreprises et leur capacité d'accès au marché des capitaux. L'engagement actionnarial deviendra une nécessité, sans doute plus pour les raisons politiques évoquées plus haut, que pour le succès de nos fonds pilotes, avouons-le. Néanmoins, la tendance

est en marche. A l'instar de la tendance des années 1990 - 2000 lors de la montée en puissance des fonds de Best in class, les entreprises ne pourront pas organiser un dialogue avec l'ensemble des intervenants. La porte est ouverte pour l'instant aux grands actionnaires institutionnels capables de mettre ensemble les droits de vote de nombreux de leurs pairs, ou alors d'intervenants très spécialisés, qui à l'instar de la fondation Guilé conseillère de nos fonds. Grâce à son association avec le Pacte Mondial des Nations Unies UNGC, la Fondation Guilé apporte aux entreprises une réelle valeur ajoutée. Afin de répondre à la demande croissante de dialogues avec les actionnaires, la prochaine étape sera sans doute l'adaptation progressive des meetings centralisés, prévus pour les analystes financiers, dans une nouvelle version intégrée. De nombreux brokers sont déjà en train d'en faciliter l'émergence. C'est ainsi que se prépare cette nouvelle synthèse qui verra une mutation importante de l'investissement responsable tel que nous l'avons connu: les investisseurs institutionnels continueront à investir majoritairement au travers des véhicules passifs, mais y ajouteront un «engagement overlay», et la gestion active s'emparera à part entière de ces critères ESG dans son travail quotidien de valorisation des entreprises. Il n'y aura plus de place pour une communication complaisante en matière de développement durable. L'évolution réglementaire progressivement qualifiera la matérialité des critères ESG, le marché des capitaux quant à lui, dans sa logique impitoyable, y mettra un prix. C'est à cette double condition que le capitalisme s'adaptera à un monde nouveau qui n'a plus d'autre choix que de tenter de répondre aux défis d'un développement durable. ■

MM