

ISR : rendre le monde meilleur ?

Gunther Capelle-Blancard, Nicole Notat, PROPOS RECUEILLIS PAR **Aurore Chaillou, Jean Merckaert**

DANS **REVUE PROJET** 2014/6 N° 343 , PAGES 35 À 40
ÉDITIONS **C.E.R.A.S**

ISSN 0033-0884

DOI 10.3917/pro.343.0035

Date de mise en ligne : 18/12/2014

Article disponible en ligne à l'adresse

<https://shs.cairn.info/revue-projet-2014-6-page-35?lang=fr>



Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...
Scannez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.



Distribution électronique Cairn.info pour C.E.R.A.S.

Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur cairn.info/copyright.

Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.

ISR : rendre le monde meilleur ?

Gunther Capelle-Blancard et **Nicole Notat**

Gunther Capelle-Blancard, économiste spécialiste des marchés financiers, est professeur à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

Nicole Notat a été secrétaire générale de la CFDT (1992-2002). Elle est aujourd'hui présidente de Vigeo. Cette agence de notation extra-financière, qu'elle a fondée en 2002, évalue les performances sociales, environnementales et de gouvernance de près de 3000 entreprises cotées, régions et États à l'attention des investisseurs et gérants d'actifs.

Investir dans les secteurs de son choix, encourager les entreprises les plus vertueuses en matière environnementales et sociales... Au-delà des objectifs affichés de l'investissement socialement responsable, quel est son impact réel ?

Selon certains de ses promoteurs, l'investissement socialement responsable (ISR) contribuerait à rendre le monde meilleur. Quelle en est, selon vous, l'ambition ?

Nicole Notat – Tous les investisseurs n'expriment pas cette volonté transformatrice. Plusieurs formes d'ISR reflètent des motivations différentes. Les « placements éthiques » sont apparus les premiers. Par souci de cohérence avec les valeurs de l'épargnant (particuliers ou institutionnels), ils permettent de ne pas investir dans certaines activités (tabac, nucléaire, armement, alcool) ou dans des entreprises établies dans des pays où des violations des droits de l'homme sont avérées... Cette démarche d'investissement est née aux États-Unis.

Une deuxième démarche consiste à doubler les pratiques habituelles de sélection de portefeuilles (dans un souci de rentabilité) d'un second

filtre, extra-financier, visant à détecter des comportements sociaux ou environnementaux porteurs de risques pour la sécurité du placement autant que pour la réputation de l'investisseur. L'impact réputationnel et matériel d'un drame comme celui du Rana Plaza, au Bangladesh, est évident pour les marques s'y approvisionnant et, par ricochet, pour leurs actionnaires.

La troisième forme d'ISR tient compte des nouveaux défis représentés par le changement climatique, la nécessité de réduire les gaz à effet de serre ou la rareté des ressources énergétiques. Ces défis poussent certains investisseurs à orienter leurs placements vers des entreprises qui s'engagent dans cette voie. En ce sens, oui, les investisseurs peuvent jouer un rôle dans l'émergence d'un monde plus respectueux du long terme et des générations futures.

Gunther Capelle-Blancard – « Rendre le monde meilleur » me semble une ambition démesurée par rapport à l'influence réelle de l'ISR. Cela dit, les trois démarches ont été très bien décrites. Pour les uns, il s'agit de mettre en cohérence les actes et les discours : « *Put your money where your mouth is*¹ » ; pour d'autres, de réduire les risques de long terme ; pour d'autres encore, d'exercer une influence sur les entreprises. Mais pour avoir un impact, le rôle de l'actionnaire ne doit pas être seulement d'ordre financier : il doit s'engager dans la vie de l'entreprise dont il est co-proprétaire, poser des questions, voter...

Concrètement, comment fait-on pour noter la performance sociale ou environnementale d'une entreprise ?

N. Notat – La notation a pour objet d'aider les investisseurs dans la sélection de leurs placements ; elle ne porte que sur les entreprises cotées. La méthode de Vigeo reflète nos partis pris : faire la transparence sur la construction de nos notations ; exprimer un degré d'engagement de l'entreprise en matière environnementale, sociale et de gouvernance suivant un processus très encadré (vingt à vingt-quatre critères en moyenne).

Nous collectons des informations provenant de plusieurs sources, allant du « visible » (déclarations d'intention) au « tangible » (preuves de la mise en œuvre). Nous étudions d'abord les documents que les entreprises publient (rapports de développement durable, documents de

1. Il faut joindre les actes à la parole.

référence, rapports d'activités, etc.). En France, depuis 2001², la quantité et la qualité des informations disponibles ont progressé et continuent à se renforcer grâce à l'obligation réglementaire de rendre compte. Au-delà, nous confrontons les discours des dirigeants en matière de formation, de lutte contre la corruption, etc., aux documents internes mis à notre disposition pour connaître les modalités concrètes de mise en œuvre des engagements dans toute la chaîne de valeur. Exemple : « Vous, entreprise, dites développer les compétences des salariés ? Très bien, mais combien de salariés sont concernés, quelle est la nature des compétences développées... ? » Enfin, nos analyses croisent l'information collectée auprès de l'entreprise avec celle émise par ceux qui en parlent (les autres parties prenantes et les médias).

Mais nous ne sommes qu'aux débuts de ce nouveau métier et je dois reconnaître qu'il reste des angles morts quant à certaines informations sensibles, par exemple, celles liées à la prévention de la corruption ou aux pratiques fiscales. Parfois, le siège des entreprises lui-même n'a pas les informations, faute d'un système de *reporting* structuré.

G. Capelle-Blancard – Il faut être très humble vis-à-vis de la notation. Même dans le cas de la notation financière, effectuée depuis plus de cent ans, et qui n'évalue que la solvabilité de l'entreprise, les résultats ne sont pas toujours fiables. Il y a des progrès dans l'appréhension des enjeux autour des notations sociales et environnementales depuis une dizaine d'années, mais la démarche est récente. Et il faut souligner deux difficultés propres à cette évaluation : elle est éminemment qualitative, ce qui rend difficile la mesure et le classement ; elle est multidimensionnelle, l'entreprise étant considérée dans sa globalité. Les agences de notation ne prêtent pas suffisamment attention à ces écueils. Comment mobilise-t-on toutes ces informations ? Une fois mesurés les différents critères, on fait une moyenne. Mais une bonne notation sociale compense-t-elle une mauvaise notation environnementale ? (...)

On oppose souvent, à tort, deux méthodes de notation, l'exclusion de certaines entreprises d'une part, le « *best in class* »³ de l'autre. On ne devrait pas recourir à des moyennes, mais plutôt à des critères de type maximin⁴ ou à des notes éliminatoires. (...)

2. Cf. article 116 de la loi sur les nouvelles régulations économiques [NDLR].

3. Cf. l'article de Dominique Blanc dans ce dossier [NDLR].

4. « Dans la théorie des jeux, mode d'évaluation des choix à effectuer, visant à atteindre le meilleur (*maxi*) des résultats les moins bons (*min*) » (Source : www.larousse.fr) [NDLR].

N. Notat – C'est ce que nous faisons pour construire nos indices avec Euronext. Une moyenne, ou plutôt l'agrégation de plusieurs notes pondérées, variables selon le secteur d'activité, ça dit quelque chose ! Et il peut aussi y avoir des notes éliminatoires ! C'est comme les coefficients au baccalauréat, variables selon la filière choisie.

Comment expliquer que BNP Paribas figure dans plusieurs indices Euronext Vigeo au 1^{er} juin alors que la banque est mise en cause pour blanchiment d'argent africain à Monaco, et que la controverse battait son plein sur la violation des embargos américains⁵ ?

N. Notat – Nos indices sont actualisés tous les six mois. La dernière actualisation a eu lieu en mai, avant la controverse sur la violation des embargos, et la prochaine aura lieu en novembre. Il n'y a pas de mouvement d'entrée ou de sortie entre les deux. Par ailleurs, nous analysons les controverses, y compris dans leur développement, et en avertissons nos clients. Trois facteurs sont pris en compte pour analyser une controverse. La gravité : la controverse concerne-t-elle un facteur critique ? La fréquence : est-ce un sujet sur lequel les controverses s'accumulent ? La réactivité : quelle est l'attitude adoptée par l'entreprise ? Est-elle dans le déni ou cherche-t-elle à corriger le dispositif défaillant s'il y a lieu ? Que fait-elle concrètement pour que cela ne se reproduise pas ?

G. Capelle-Blancard – Combien d'entreprises du CAC40 se trouvent dans l'indice Eurozone 120 ? J'en ai repéré 29, tellement les critères sont peu discriminants... Les trois quarts des grandes entreprises françaises sont ainsi dites « socialement responsables ».

N. Notat – Vous considérez *a priori* que c'est trop. Simplement, au regard des méthodes de notation, les 120 entreprises cotées sélectionnées dans l'indice sont celles qui obtiennent les scores les plus élevés de l'Eurozone. N'allez pas y lire que ces entreprises n'ont plus de progrès à faire !

Cet indice, qui répertorie les 120 entreprises les plus responsables de la zone euro, comprend toutefois des entreprises comme : Espirito Santo, une banque en quasi-faillite peut-être suite à des fraudes ; E.ON et Suez, condamnés en 2012 par la Commission européenne pour entente sur

5. En février 2014, le *Wall Street Journal* informait déjà ses lecteurs des soupçons pesant sur la BNP : cf. Noémie Bisserbe et Shayndi Raice, « BNP Paribas hit by \$1.1 billion legal provision », 13/02/2014.

le marché européen du gaz ; Air France, condamnée en 2013 pour discrimination envers une militante pro-palestinienne, débarquée avant son arrivée. Alcatel, condamné en 2010 pour discrimination envers des salariés en raison de leur appartenance à la CGT et qui a, la même année, versé 137 millions d'euros pour suspendre une procédure à son encontre aux USA pour corruption d'agents publics étrangers au Costa-Rica, au Honduras, à Taïwan et en Malaisie. Et la liste n'est pas exhaustive. Comment de simples citoyens peuvent-ils percevoir la dimension socialement responsable de votre indice ?

N. Notat – Ils la perçoivent si la présentation de ce qui légitime l'introduction d'une entreprise dans l'indice est faite correctement. Les indices Euronext-Vigeo sélectionnent les entreprises qui, par rapport à d'autres et sur l'ensemble des facteurs de leur responsabilité sociale, ont les scores les plus hauts. Des investisseurs peuvent penser qu'elles présentent les meilleures assurances, à date, pour composer un portefeuille. Mais d'autres peuvent souhaiter un univers construit sur d'autres bases ; c'est légitime et nous leur fournissons alors les informations pour ce faire.

Le dialogue engagé avec les entreprises cotées, dont telle ou telle notation basse constitue une alerte, peut les amener à agir et à progresser.

G. Capelle-Blancard – Vous dites : on s'engage pour que ça progresse. Mais pourquoi ne pas opérer d'emblée davantage de sélectivité ?

N. Notat – Une entreprise du CAC40 sur deux n'est pas dans notre indice Euronext-Vigeo France 20. Dans l'indice Europe 120, nous ne retenons que 120 entreprises sur près de 700. Parallèlement, nous publions des études, sur la prévention de la corruption par exemple.

La première dimension de la responsabilité sociale et environnementale (RSE) est l'utilité sociale de l'activité même de l'entreprise⁶. La notation extra-financière en tient-elle compte ?

N. Notat – Nous n'avons pas, en tant qu'agence, d'*a priori* sur telle ou telle activité. C'est aux investisseurs de procéder ou non à d'éventuelles exclusions. S'ils souhaitent investir dans des activités sans nucléaire, sans alcool ou sans armement, nous leur donnons les informations pertinentes.

G. Capelle-Blancard – Aujourd'hui, toutes les entreprises peuvent

6. Cf. Cécile Renouard et Henry de Cazotte, « Jusqu'où confier le développement aux entreprises ? », *Revue Projet*, n° 338, février 2014.

être qualifiées de socialement responsables, quel que soit leur secteur d'activité. C'est d'ailleurs une des raisons pour lesquelles les particuliers s'intéressent peu à l'ISR. Ils ne comprennent tout simplement pas que l'on fasse la promotion des vertus « socialement responsables » d'entreprises comme BNP Paribas, EDF, TF1...

L'investissement socialement responsable fait-il effectivement évoluer les pratiques des entreprises ? En leur sein, qui suit les indices ISR ?

N. Notat – Depuis peu, les entreprises commencent à être interrogées par des analystes financiers sur leur RSE. Cette évolution les désarçonne parfois et, désormais, elles s'y préparent. De nouvelles connexions commencent à s'établir entre les directions générales, les responsables RSE et les responsables des « relations investisseurs » ou encore les « *risk managers* ». Les directeurs financiers se sont intéressés à la RSE par le prisme des *green bonds* (obligations vertes). Incontestablement, quand un analyste financier questionne l'entreprise sur ses facteurs de risques RSE, ça paie ! La prise en compte de la RSE irrigue doucement le monde de l'entreprise, et, je l'espère, sûrement.

Pouvez-vous citer une entreprise pour laquelle l'ISR a permis d'améliorer les pratiques ?

N. Notat – On en voit tous les jours ! Les entreprises assurent une veille permanente pour devancer les controverses qui peuvent durablement endommager les marques ou pour identifier qui, parmi leurs actionnaires, ont une démarche ISR.

Mais cela tient plus aux médias qu'à une agence comme Vigeo...

N. Notat – Les controverses sont en effet le plus souvent révélées par des médias qui relaient des actions d'ONG, de consommateurs, de puissances publiques parfois. Un drame comme celui du Rana Plaza, au Bangladesh, n'a pas mis cinq minutes pour être porté à la connaissance du monde entier. Notre rôle est d'analyser une controverse, une catastrophe, une condamnation et de procéder, le cas échéant, à une dégradation de la notation, comme dans le cas d'Apple, Google et Microsoft, en juillet 2013, en raison des allégations pour violation de la vie privée de leurs clients.

Propos recueillis par Aurore Chaillou et Jean Merckaert.

SUR REVUE-PROJET.COM

Retrouvez le débat entre Nicole Notat et Gunther Capelle-Blancard dans sa version intégrale.