

Commissariat général à la stratégie et à la prospective



Thématique de travail n°4

Faire de l'investissement et des investisseurs des leviers de pénétration de la RSE

Présentation du Thème général

L'une des principales déclinaisons de la RSE en France est l'investissement socialement responsable (ISR), que l'on peut définir comme un placement financier innovant qui prend en compte de façon systématique des critères extra-financiers, à côté de critères financiers plus classiques. Par extension l'ISR est un mode innovant, une série de techniques de financement dont l'objectif principal est de soutenir des investissements et l'innovation orientés vers le développement durable

Si la définition de l'investissement socialement responsable (ISR) est relativement bien partagée,

Pour le forum pour l'investissement responsable (FIR) et l'association française de gestion (AFG) « *L'ISR est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable* ».

plusieurs modalités de mise en œuvre de cette définition coexistent, et c'est là toute la complexité du sujet. Chaque pays a développé son approche de l'ISR en lien avec sa culture, son histoire et son marché rendant toute agrégation de données délicate et, ce, d'autant plus que ces modalités peuvent être combinées dans le cadre d'un même fonds.

Ces différentes sensibilités renvoient aux différentes modalités de mise en œuvre de l'ISR : approche « Best in class » (sélection des meilleures entreprises sur des critères environnementaux, sociaux, sociétaux et de gouvernance dits « ESG »), approche « Exclusion » (exclusion de certaines entreprises en raison de la nature de leur activité ou de certaines pratiques), approche « Thématique » (inclusion uniquement d'entreprises agissant dans un secteur donné) et approche

« Engagement » (implication des actionnaires dans la politique de l'entreprise via notamment un dialogue direct avec les dirigeants et leur droit de vote en Assemblée Générale.

En France, plusieurs lois sont intervenues¹ pour promouvoir la transparence de l'investissement socialement responsable (ISR) ou la RSE : loi sur l'épargne salariale du 19 février 2001, loi relative aux nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001, loi du 17 juillet 2001 qui institue un fonds de réserve pour les retraites et, surtout, la loi du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement et son article 224.

La France est très reconnue en matière d'ISR, et en avance par rapport à ses voisins européens : avec 115 milliards d'encours ISR sur un total de 283 milliards en Europe (catégorie « Best in Class »), la part de marché de la France s'établissait à 38% du marché européen de l'ISR en juin 2011, contre 15% pour le Royaume-Uni et 13% pour la Suisse. Les encours des fonds ISR détenus par les épargnants français étaient de l'ordre de 149 milliards d'euro fin 2012 contre 50,7 milliards en 2009 (source Eurosif).

On assiste à une montée en puissance des dispositifs d'épargne salariale, notamment grâce à la mise en application, le 1^{er} janvier 2010, de la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 qui introduit l'obligation pour les entreprises de proposer à leurs salariés au moins un fonds solidaire de placement. Aujourd'hui, près de 29 % des encours de l'épargne salariale (hors actionnariat salarié) sont investis dans des fonds ISR, et de 3 à 4 millions de salariés possèdent une partie du capital de l'entreprise dans laquelle ils travaillent.

Malgré ce bilan plutôt positif, l'ISR ne représente aujourd'hui qu'un marché de niche tant en France qu'en Europe, loin de représenter l'effet de levier attendu dans la promotion de marchés financiers responsables.

Plusieurs points de faiblesse doivent être soulignés.

- Les chargés de clientèle ne privilégient pas toujours les produits d'investissement responsable, n'ayant pas l'obligation d'informer les épargnants sur leur politique d'investissement en la matière alors qu'ils représentent le principal levier de développement de l'ISR (d'où la prochaine campagne « Exigez l'ISR » de la semaine de l'ISR 2013 du forum pour l'investissement responsable)
- L'ISR est peu relayé par le réseau bancaire auprès des investisseurs privés.
- L'approche 'best in class', privilégiée en France, suscite la méfiance des investisseurs car elle n'exclut aucun secteur ni aucune entreprise, notamment celles considérées comme contestées.
- La coexistence d'approches ISR multiples rend l'offre peu lisible pour les épargnants individuels. Le rapport Brovelli-Drago-Molinié sur la RSE de juin

¹ Pour une présentation générale voir : http://www.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/LPS_166_-_ISR2.pdf

2013² souligne l'effet pervers que cette situation pourrait introduire, le grand nombre de labels existants permettant aux acteurs les moins engagés de trouver un référentiel adapté à leur engagement minimal.

- Enfin, l'ISR n'a pas encore apporté la preuve de sa contribution effective à un développement durable, économe en ressources et équitable (question de « l'impact » réel de l'investissement, au-delà des critères de choix de celui-ci basés sur la transparence, la gouvernance, le secteur d'activité...).

Présentation de pistes de travail

1) Leviers potentiels et pistes de travail

Afin de faire face à cette diversité de labels ISR, plusieurs rapports ont suggéré de créer en France un label ISR officiel unique, afin de faciliter la diffusion de l'investissement responsable et de mieux guider le choix des investisseurs, notamment individuels. Cette proposition est déjà inscrite dans la feuille de route nationale pour la transition écologique de 2012, et fait partie des recommandations de la mission Brovelli-Drago-Molinié, qui est convaincue de la nécessité de promouvoir la création d'un label ISR unique et enrichi, qui présenterait, sur une échelle d'intensité des engagements pris, la position du produit proposé, afin de faciliter la diffusion de l'ISR. La mission propose de s'inspirer de l'étiquetage qui existe dans d'autres domaines : performance énergétique des bâtiments, des véhicules ou des biens électroménagers.

Un accroissement des incitations fiscales pourrait permettre une plus grande diffusion de l'ISR, notamment pour l'assurance vie, mais aussi pour les produits de capital-investissement responsables.

L'assurance vie pourrait quant à elle faire l'objet d'un plus grand investissement dans les produits d'investissement responsable. Le rapport Brovelli-Drago-Molinié constate en effet que « l'assurance vie, qui reste le placement préféré des Français, n'est pas assez investie dans les produits d'investissement responsable » et va jusqu'à recommander de « conditionner progressivement le maintien d'un régime fiscal particulier pour l'assurance vie à une orientation ISR d'une partie des investissements. »

Les enjeux en termes d'information sont importants. Afin de mieux guider les choix des investisseurs, et de les orienter vers des fonds ISR, une information fiable, opérationnelle, traçable et normalisée doit pouvoir être mise à leur disposition. Le décret d'application du 30 janvier 2012 relatif à l'information par les sociétés de gestion de portefeuille des critères ESG dans leur politique d'investissement constitue un premier pas dans cette direction. Cette obligation ne touche pour l'heure que les sociétés de gestion, les investisseurs institutionnels n'étant pas concernés. La généralisation d'une telle exigence pour les investisseurs institutionnels serait souhaitable.

² [http://www.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/Rapport_BROVELLI - DRAGO - MOLINIE-2.pdf](http://www.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/Rapport_BROVELLI_-_DRAGO_-_MOLINIE-2.pdf)

Par ailleurs, étant donné leur rôle d'entraînement potentiel, les investisseurs institutionnels devraient être encore plus incités à privilégier les produits de placement responsables.

Enfin, concernant l'actionnariat salarié et l'épargne longue (PEE-Perco), le rapport du conseil d'analyse stratégique (CAS) « *améliorer la participation des salariés et la gouvernance* »³ et l'étude: « *Participation des salariés et performance sociale : de nouveaux enjeux pour les entreprises françaises dans un contexte de sortie de crise* »⁴, préconisent en plus de la gestion de la partie du capital de l'entreprise possédée par ses salariés, la mise en place d'associations ou des clubs des actionnaires salariés qui renforce significativement l'efficacité de l'actionnariat salarié. Ces travaux démontrent qu'une meilleure articulation entre les différents dispositifs de participation ainsi que les incitations fiscales favorable à l'épargne longue est plus à même de concilier performance économique et performance sociale que la mise en place d'un seul dispositif. Ces travaux proposent d'ailleurs la création d'un indicateur participatif (IP) visant à promouvoir la cohérence des différents dispositifs de participation, notamment l'actionnariat et l'épargne salariales dans un contexte RSE.

Le CESE, dans son rapport « *Performance et gouvernance de l'entreprise* »⁵ va dans le sens des travaux du CAS et préconise également la création d'incitation à la mise en place de plans d'actionnariat salarié lors de certains financements en fonds propres des fonds territoriaux ou de la BPI.

2) Présentation des thèmes possibles de travail

Axe 1: Elaborer un label de l'ISR

-Comment élaborer et promouvoir un label officiel et unique de l'ISR en France en s'inscrivant dans une perspective européenne ?

-Comment améliorer la connaissance d'un tel label par les investisseurs particuliers ?

Axe 2 : Développer le pouvoir de levier des investisseurs institutionnels

- Quelle extension de l'obligation de transparence sur les informations environnementales, sociales, sociétales et de gouvernance à l'ensemble des acteurs de la chaîne d'investissement, notamment les investisseurs institutionnels (assureurs, banques, organismes paritaires, caisses de retraite, Caisse des dépôts et consignations...) ?
- Quel pourrait être le rôle des acteurs publics et des concours financiers publics, dans l'ensemble de leurs fonctions (achat, financement, investissement) dans la promotion d'une finance responsable ?

³ <http://www.strategie.gouv.fr/content/ameliorer-la-gouvernance-d%E2%80%99entreprise-et-la-participation-des-salaries-0>

⁴ <http://www.strategie.gouv.fr/content/note-d%E2%80%99analyse-210-participation-des-salaries-et-performance-sociale-de-nouveaux-enjeux-pour>

⁵ <http://www.lecese.fr/travaux-publies/performance-et-gouvernance-de-lentreprise>

- Comment faire sortir l'ISR de son marché de niche ? Comment inciter les investisseurs institutionnels, et éventuellement les compagnies d'assurance, mais aussi les épargnants à investir dans des fonds ISR ? Comment mobiliser le réseau bancaire pour développer l'ISR ?
- Comment mieux utiliser le levier de l'épargne collective (épargne salariale, PERCO, etc.) ?

Axe 3 : Améliorer la qualité des informations dont disposent les investisseurs

- Comment mesurer la contribution de l'ISR aux objectifs d'une économie décarbonée, économe en ressources et équitable ?
- Comment développer les liens entre les investisseurs et les entreprises ?
- Comment développer les liens entre les informations extra-financières et les stratégies des investisseurs ?