

**CONCOURS 2007
PROMOTION
DE L'ETHIQUE
PROFESSIONNELLE
ROTARY – CGE
CONFERENCE
DES GRANDES ECOLES**

« Prix Régional »
District 1720

« Diplôme »
Du Concours National
Remis le 19 mai à
l'UNESCO

L'ETHIQUE PROFESSIONNELLE

**« L'ISR au service de l'éthique professionnelle
grâce aux fonds de pension »**



**ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE
ET DE MANAGEMENT TOURS-POITIERS**

Les entreprises ont toujours eu des valeurs propres pour guider leur stratégie. Cela fait maintenant quelques années qu'elles ont décidé de mettre en avant ces valeurs et de les formaliser au travers de leurs engagements éthiques ; il s'agit dès lors d'avoir une éthique professionnelle. Cependant, l'entreprise n'est pas seule à décider de ses orientations éthiques. L'actionnariat reste l'une des entités les plus influentes sur la prise de décision des grandes entreprises. On peut donc se questionner sur le rôle des propriétaires face à l'éthique de l'entreprise dont ils possèdent les actifs. Ainsi, plus les actionnaires ont un poids important dans le capital des entreprises, plus ils peuvent demander à ce que soit appliqués certains principes éthiques. Or, ces dernières années, une nouvelle forme d'actionnariat est née : les fonds de pension. Il s'avère que ceux-ci ont un pouvoir très important sur certaines entreprises puisqu'ils en possèdent une grande partie. Nous essayerons donc de voir quel

peut être le rôle de ces fonds de pension d'un point de vue éthique et comment ils peuvent promouvoir l'éthique professionnelle au travers de l'ISR (Investissement Socialement Responsable).

Afin de pouvoir démontrer comment les fonds de pension peuvent influencer les politiques éthiques des entreprises dans lesquelles ils investissent, il convient de définir ce que sont les fonds de pension et les fonds éthiques. Une fois ce cadrage effectué, il est alors possible de constater comment interagissent les fonds de pension et les entreprises grâce à l'ISR. L'ISR est un moyen pour les fonds de pension d'agir à la fois sur les entreprises dont elles possèdent des actions mais aussi sur les entreprises qui souhaitent avoir pour actionnaire ces mêmes fonds : c'est ce que je nomme « l'effet double sens ». Enfin, s'il reste des réfractaires à la démonstration, nous verrons que pour consolider l'encouragement des entreprises à opter pour l'éthique professionnelle grâce aux fonds de pension, certains gouvernements commencent à légiférer sur ce sujet. De cette manière, le développement de l'ISR est quasi assuré puisque c'est à l'heure actuelle le seul moyen d'être sûr d'investir dans des entreprises éthiques et socialement responsables.

Bibliographie indicative :

- Jean Berthon, janvier 2000, Investissement Ethique, *Revue d'économie financière*, n°56, p137 à 143
- Jean-François Hennion, février 2006, Développement Durable : Des fonds qui voient plus loin, *La vie financière*, n°3167, p 54-55.
- Véronique Smée, 16 janvier 2002, L'affaire Enron relance le débat sur les fonds de pension, [<http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=13910>]
- Réseau Financement Alternatif, Fonds de Pension, [http://www.rfa.be/fr/soreinve/init_fonds.php]
- A.C. Husson-Traore, 14 février 2007, BNP PAM, I.DE.AM et Robeco retenus pour gérer les actions de l'ERAFP sous ISR [<http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=107122&titre=BNP%20PAM,%20I.DE.AM%20et%20Robeco%20retenus%20pour%20gérer%20les%20actions%20de%20ERAFP%20sous%20ISR>]

Fonds de pension et fonds éthiques

Les **fonds de pension** sont des organismes gérant collectivement les retraites et l'épargne salariale. Ces fonds, alimentés par les salariés, sont complétés par les entreprises et bénéficient d'avantages fiscaux. A sa retraite, le bénéficiaire du fond reçoit une rente viagère. Ces régimes de retraite collectifs sont donc gérés en capitalisation. Les sommes sont investies sous forme d'actions, ce qui confère donc aux investisseurs un pouvoir important sur les entreprises dont ils détiennent des parts. Ceci explique donc leur intérêt pour la rentabilité des entreprises dans lesquelles ils ont investi sur un horizon de long terme. On voit donc bien ici l'intérêt des fonds de pension à choisir l'ISR dont l'une des propriétés est la rentabilité à moyen et long terme.

Les **fonds éthiques** fonctionnent de la même façon que tous les fonds investis en actions. Leur particularité réside dans le fait que le gestionnaire de fonds ne sélectionne plus uniquement les entreprises du fond sur des critères de rentabilité financière, mais aussi en prenant en compte des critères éthiques. Les investisseurs ont alors la certitude d'investir dans des entreprises dont ils partagent les valeurs. Pour comprendre ce principe, il n'y a qu'à faire un peu d'histoire. C'est au début du siècle, dans les années 1920 que l'investissement éthique prend forme au travers de la création **du premier fond d'investissement incluant des critères « éthiques »** : le « **Pioneer Fund** » de Boston. Les **critères d'exclusion** à l'époque concernaient le tabac, l'alcool, la pornographie et les fabricants d'armes. Ce mouvement pro éthique allait de pair avec la décision de certaines Eglises d'Amérique du Nord d'investir sur le marché des actions, à condition d'exclure des titres d'entreprises jugées immorales.

La seconde étape, dans les années 1960, a été le lancement du « **Pax Fund** » par des étudiants désireux que leur université n'investisse pas dans des entreprises étant liées à la guerre du Vietnam. Il s'agissait alors d'intégrer des **critères de sélection** dans les choix d'investissement.

Il faut ensuite attendre 1983 pour l'autorisation de la création d'un fond mutuel avec des règles d'investissement éthique : le « **Friends Providence** » en 1984.

On estime aujourd'hui à 1,185 milliards de dollars les investissements éthiques. A titre d'exemple, fin 1998 aux Etats-Unis, on comptait plus de 183 fonds utilisant des critères de gestion éthiques. En France, la première expérience de ce type remonte à 1983.

Pour reprendre la notion de critère de sélection, celle-ci se différencie des critères d'exclusion puisqu'il s'agit de sélectionner des entreprises socialement responsables, appliquant des principes de Développement Durable et de performance globale. Reste le problème de l'évaluation des entreprises sur ces critères. Les gestionnaires de fonds éthiques font alors appel à des agences de notations telles que Vigéo.

Après cette présentation des fonds de pension et des fonds éthiques, essayons de comprendre le rôle éthique que peuvent jouer les fonds de pension dans la vie des entreprises au travers de l'ISR.

Le choix des fonds de pension pour l'ISR

L'affaire Enron est souvent citée comme point de départ de la prise de conscience des acteurs économiques que l'évaluation de la bonne santé d'une entreprise ne peut se faire uniquement sur des notions de rentabilité financière. Ce fut l'un des apprentissages malheureux pour les fonds de pension ayant investi dans les actions d'Enron.

Intervient alors la notion d'ISR. Longtemps délaissée par les gestionnaires de fonds de pension, ceux-ci s'y intéressent de plus en plus.

Quelques exemples récents de l'actualité des fonds de pension viennent confirmer cette idée.

En juin 2005, le FFR (Fond de Réserve des Retraites) lance un appel d'offre ISR. Son objectif est de consacrer 600 millions à ce type d'investissement. Il devient alors le 1^{er} investisseur institutionnel du secteur de l'ISR. Le FFR résume bien ses objectifs en expliquant que sa politique d'investissement consiste « à *préserver le rendement de ses placements en limitant les risques tout en respectant un certain nombre de valeurs collectives favorables à un développement économique, social et environnemental équilibré.* »¹ On peut également noter que l'approche de ce fond de pension est de privilégier

¹ <http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=91856>

la notion de « best in class », plutôt que d'appliquer des critères d'exclusion. La technique consiste à sélectionner les entreprises les plus performantes sur les plans sociaux et environnementaux dans leur secteur d'activité, quel qu'il soit.

Dans la même optique, en juin 2006, l'ERAFP (Etablissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique) a lancé un appel d'offres ISR. Depuis le 14 février 2007, nous savons que le fond de pension a retenu 3 sociétés de gestion de fonds, BNP PAM, I.DE.AM et Robecco, pour gérer le plus important mandat ISR français, soit 1,2 milliards d'euros en 4 ans. Notons que l'ERAFP place l'ensemble de ses actifs sous gestion ISR et que leur méthodologie de sélection des entreprises s'appuie sur des critères très précis tels que le degré de respect des grandes conventions internationales et la place qu'occupent les entreprises dans le classement annuel de l'ONG Transparency International sur la corruption.

Enfin, en juillet 2006, l'organisme de retraite AGIRC ARRCO a sélectionné 5 sociétés de gestion de fonds pour y investir 100 millions d'euros placés en ISR.

Nous avons donc quelques exemples probants de l'intéressement des fonds de pension pour un système de placement d'actifs répondant aux critères établis par l'ISR. Mais on peut également se demander si la problématique ne peut pas être vue sous un autre angle. Effectivement, les fonds de pension dans le système financier, et par là même la croissance de leur pouvoir sur ce même système, les fonds de pension n'ont-ils pas un rôle de prescripteur à jouer auprès des entreprises qui ne sont pas encore sur la voie de l'éthique ?

Fonds de pension, force de proposition vers l'ISR

La génération du baby-boom arrive aujourd'hui à la retraite. L'actuel système de retraite par répartition devient donc problématique et l'une des solutions envisagée est la retraite par capitalisation. Ceci a donc donné naissance aux produits d'épargne tels que les PERP (plan d'Epargne Retraite Populaire) ou les PERCO (Plan d'Epargne Retraite Collectif). Au-delà de ces solutions, les entreprises préconisent également d'autres types de pension complémentaires tels que les fonds de pension. Il s'agit dès lors de système de pension complémentaire par capitalisation et basé sur l'accumulation de l'épargne individuelle. L'objectif est d'assurer un rendement financier à terme à l'épargnant. On peut alors se demander si cela doit être l'unique objectif. En effet, dans la mesure où les gestionnaires de fonds manipulent des volumes financiers très importants, et qu'il s'agit d'épargne collective, **n'ont-ils pas une autre forme de responsabilité**, comme la responsabilité sociétale ? Il est difficile de prétendre le contraire étant donné l'influence de l'orientation de leur placement.

Les investisseurs institutionnels que sont les fonds de pension revêtent dès lors une importance majeure dans la vie économique. Ce sont des acteurs économiques de poids dont les décisions ont de nombreuses répercussions. Ainsi, leur rôle devient alors primordial dans la promotion du développement durable et pour ce qui les concerne de l'ISR. **Les fonds de pension sont donc un levier majeur pour le développement de l'ISR.** Ils peuvent d'ailleurs agir de deux manières : en investissant dans des entreprises responsables ou en utilisant leur pouvoir d'actionnaires pour encourager les entreprises à suivre la voix du Développement Durable (voir le schéma ci-après). Pour entériner cette puissance des fonds de pension sur le développement de l'ISR, on peut citer l'exemple des Etats-Unis où le succès de l'ISR s'explique en grande partie par le rôle important des investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension sur le marché américain.

En France, 70 % des fonds ISR sont offerts en gestion collective aux institutionnels.² Ainsi, **fin 2005** et sur l'ensemble du marché français, **les institutionnels atteignent 58% de la**

masse totale des encours ISR, soit 5, 15 milliards d'euros en valeur. Notons l'augmentation de 138% des actifs ISR entre 2004 et 2005 pour les institutionnels³. Au regard de ces chiffres, il est difficile de nier qu'il n'y a pas corrélation entre les investisseurs institutionnels, et donc partiellement les fonds de pension, et le développement de l'ISR.

Entre choix de l'ISR et force de proposition, comment s'articule le rôle éthique des fonds de pension sur les entreprises.

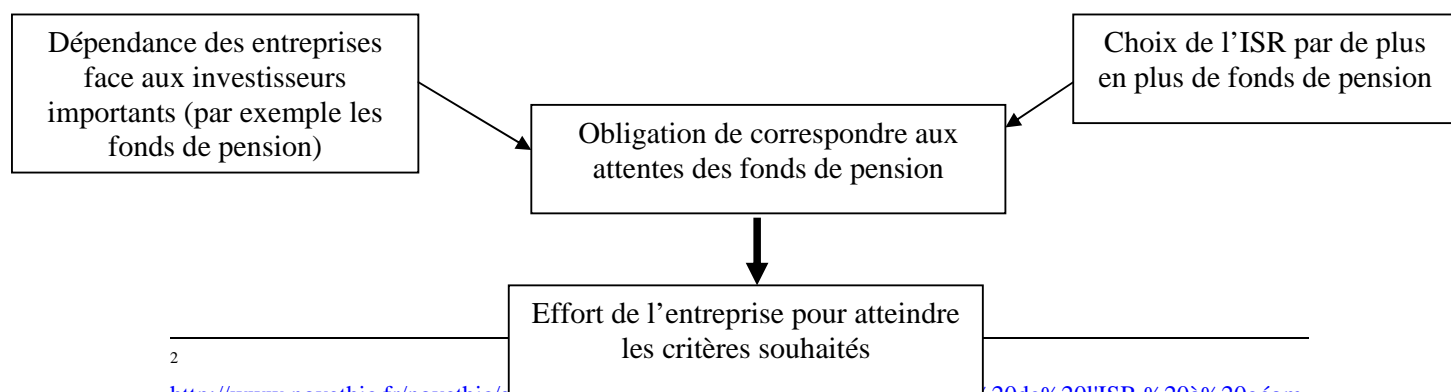
Interaction entre les fonds de pension, les entreprises et l'ISR

Le fait que les gestionnaires des fonds de pension choisissent de plus en plus de constituer leur portefeuille d'actions en se basant sur des entreprises socialement responsables, induit les entreprises à s'intéresser aux nouveaux critères sur lesquelles elles vont être jugées.

Cela a donc un **effet bénéfique à double sens** :

- cas des entreprises qui ne sont pas « éthiques » ou socialement responsables et dont le capital est déjà détenu majoritairement par des fonds de pension : si le fond de pension décide d'investir désormais selon les critères de l'ISR il aura un effet positif sur l'entreprise qui devra s'ajuster à ses nouvelles exigences.

- cas des entreprises qui cherchent à se faire financer : elles se retrouvent face à un marché où les fonds de pension ont beaucoup de pouvoir. Si ceux-ci sélectionnent les entreprises en fonction des critères ISR, celles-ci se doivent d'y répondre.



²

<http://www.novethic.fr/novethic/site/article/index.jsp?id=74601&titre=Marchés%20de%20l'ISR,%20à%20géométrie%20variable>

³ Synthèse Novéthic marché français de l'ISR, <http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/Synthese.pdf>

Lien entre l'ISR, les fonds de pension et les organisations

Nous avons donc vu que le rôle des fonds de pension sur l'orientation stratégique des entreprises est très important. Ils peuvent contribuer à rendre les entreprises plus éthiques. Afin de les encourager dans ce sens, certains gouvernements européens utilisent la voie législative.

L'appui gouvernemental

Bien que l'on puisse être très optimiste pour l'avenir de l'ISR au regard des chiffres cités auparavant, ce type de placement reste parfois considéré comme plus à risque car on associe aux fonds ISR une mauvaise rentabilité. Etant donné la jeunesse de l'ISR () il est difficile de prendre du recul et de confirmer ou d'infirmer ces préjugés sur l'ISR, d'autant plus que par définition l'ISR vérifiera son efficacité sur le long terme, puisque les critères utilisés agissent sur le long terme.

Cependant, percevant le rôle important de ce type d'investisseurs que constituent les fonds de pension, plusieurs gouvernements européens ont décidé de les **responsabiliser sur le plan législatif**.

D'abord en Angleterre, puis en Allemagne, en Belgique et en France, des lois ont été votées pour stimuler la prise en compte de critères sociaux et environnementaux dans la gestion des plans de pensions complémentaires. Elles **incitent** donc à investir dans les placements éthiques tels que l'ISR.

Prenons l'exemple de la Grande Bretagne qui, en 2000, a voté une loi obligeant les fonds de pension à divulguer la manière dont ils prennent en compte les critères extra financiers (éthiques, sociaux et environnementaux) dans leurs stratégies d'investissement.

De même, en Belgique, un projet de loi de 2001 exige des fonds de pension la publication d'un rapport annuel public, relatant comment les critères sociaux, environnementaux et éthiques rentrent en compte dans leur stratégie.

En conclusion, **les fonds de pension peuvent être un levier de l'éthique professionnelle** au sens où ils peuvent fortement inciter les entreprises à se tourner vers la voie du socialement responsable. L'éthique professionnelle n'est donc pas intrinsèque à l'entreprise, mais peut bien évidemment évoluer grâce à l'environnement de l'entreprise et au système économique, social et environnemental dans lequel elle s'inscrit. C'est parce qu'elle fait partie de relations systémiques que l'entreprise interagit avec son environnement et par conséquent se soucie de son éthique ; car si elle venait à l'oublier il saurait lui rappeler les valeurs auxquelles elle se doit d'être conforme. *(15556 caractères espaces compris)*