

La présente synthèse a été inspirée par la table ronde de l'**Observatoire EPS** de l'Épargne d'Entreprise qui s'est tenue le 24 septembre 2019. Nous remercions tout particulièrement pour leurs contributions :

- **Jérôme Serrat** - Chef de département - Systèmes d'Épargne Salariale et Actionnariat Salarisé – **TOTAL**
- **Bertille Knuckey** - Head of Sustainable & Responsible Investment - **SYCOMORE AM**
- **Gaelle Mallejac** - Directrice des Investissements - **GROUPAMA AM**
- **Jean-Christophe Benzo** - Directeur Général - **GROUPAMA Epargne Salariale**
- **Marc-Olivier Buffle** - Spécialiste Produit Senior - **PICTET AM**

EN RESUME...

- Au cours des dernières années, l'investissement « responsable », en particulier dans l'univers de l'épargne d'entreprise est devenu omniprésent. Les vocables « responsables », « durables » sont systématiquement évoqués pour le volet « investissements financiers » réalisé sous l'égide des sociétés de gestion, mais ces bonnes pratiques sont-elles également appliquées au niveau des épargnants salariés ? Une épargne se doit aussi d'être responsable vis-à-vis des épargnants, dans l'utilisation qu'ils en font et la compréhension qu'ils en ont.
- Pour être véritablement responsable vis-à-vis des porteurs de parts, l'épargne salariale doit d'abord être compréhensible et simple. Or, l'histoire montre que l'on ajoute des strates de réglementation sans remettre à plat les dispositifs, d'où une complexité progressivement accrue. L'enjeu de la communication est primordial. Avec PACTE, chaque opérateur va rivaliser d'ingéniosité pour proposer sa solution ; le rôle de l'entreprise consistera, dans la plus grande clarté possible, à analyser et mettre en place les nouvelles solutions sans ruiner les efforts de pédagogie accomplis depuis des années.
- L'épargne salariale est souvent perçue comme une épargne « subie » plutôt que volontaire. Le salarié reçoit des primes aléatoires, dispose de délais courts pour agir et les montants sont généralement insuffisants pour financer un conseil. L'épargne d'entreprise sera d'autant plus « responsable » qu'elle résultera d'actes d'épargne réfléchis, fondés sur une bonne information, un socle minimum de connaissances financières, des outils d'aide à la décision dans le cadre de dispositifs de qualité.
- Le tout digital ne suffit pas. L'automatisation peut engendrer la déresponsabilisation. Une approche volontariste et multicanale (réunions présentielle, présentations en « live streaming, remise de brochures papier...) est souhaitable et pourrait être enrichie de modules d'éducation financière.
- Les circonstances, les objectifs et contraintes et les dispositifs évoluant, il faudrait prévoir des étapes « service entretien » au cours de la vie de l'épargnant.
- Si les salariés s'intéressent insuffisamment à leur épargne d'entreprise, on peut voir dans l'investissement durable un moyen de ré-enchanter l'épargne en lui donnant du sens et donc de l'intérêt. Une clarification de la notion d'investissement durable s'impose. On retiendra que les critères ESG constituent un outil d'analyse au même titre que les éléments comptables alors que l'ISR constitue la première étape de la déclinaison des principes de développement durable à l'investissement.
- Il n'y a pas de bonne ou mauvaise approche ISR en tant que telle dès lors que la méthodologie utilisée et la prise de décision sont transparentes et lisibles. Pour vulgariser l'ISR auprès du grand public il faudrait toutefois des indicateurs « qui parlent » et mettent en évidence les impacts obtenus. Le manque d'homogénéité des données extra-financières rend cette tâche difficile.

GOVERNANCE DES DISPOSITIFS, INFORMATION ET EDUCATION FINANCIERE DES SALARIES. QUELLES PRATIQUES « RESPONSABLES » ADOPTER VIS A VIS DE SES EPARGNANTS SALARIES ?

De quoi s'agit-il ?

- Pour être responsable, il faut expliquer pour ensuite responsabiliser les épargnants souvent trop passifs. La gouvernance est la première forme de respect du porteur de part. Chez Total par exemple, les conseils de surveillance occupent une place très importante (21 membres avec deux tiers de représentants de porteurs de parts, réunis 2 à 3 fois par an selon les fonds, avec une élection tous les 3 ou 4 ans, une qualité d'information transmise et une qualité de discussion assez remarquables). Les membres de Conseils de Surveillance sont formés efficacement. Le vrai sujet est de savoir comment faire pour expliquer aux porteurs de part ce qui est à leur disposition. Dans le cadre des plus grosses sociétés françaises du Groupe 100% des salariés ont des parts dans un PEE et 95% dans un PERCO. 92% des bénéficiaires de l'intéressement versent leur prime en tout ou partie sur leurs plans d'épargne. 7 fonds diversifiés dédiés couvrent toute la gamme de risque.

Quelle réalité en pratique ?

- Plusieurs constats doivent cependant alerter :
 - Ces chiffres positifs s'expliquent autant par des primes d'intéressement/participation et des niveaux d'abondement importants que par un intérêt bien compris pour l'épargne salariale et sa fiscalité privilégiée.
 - Une enquête sur une population d'environ 18.000 personnes a été menée chez Total lors de la semaine de l'épargne salariale. L'analyse des 2.500 réponses suscite réflexion : connaissance partielle des dispositifs par beaucoup. Confiance dans l'entreprise pour la gestion de leur épargne alors que la décision d'investissement et le choix des supports appartiennent au seul épargnant salarié.
 - Hors Perco piloté, plus de 25% des montants de primes d'intéressement et de participation sont placées en monétaire (PEE et gestion libre du PERCO). Dans certaines circonstances de marché une telle allocation peut s'expliquer et peut constituer une stratégie délibérée mais il reste que 48% des moins de 40 ans placent sur du monétaire. Dans le même esprit, 70% des moins de 40 ans placent leur prime en gestion pilotée du Perco, sur la grille prudente. L'aversion au risque est donc largement confirmée dans un pays où l'épargne sans risque est culturellement très ancrée (livrets de caisse d'épargne à la naissance en France vs compte titres aux Etats-Unis)

La loi PACTE va-t-elle vraiment changer la gouvernance de l'épargne d'entreprise ?

- La loi PACTE va désacraliser les FCPE, selon l'avis des opérateurs. Le fait d'ouvrir les dispositifs aux SICAV et autres fonds, permet un élargissement de l'univers d'investissement intéressant pour l'épargnant. Jusqu'à présent, cette diversification n'était pas possible économiquement avec des FCPE à moins de créer des fonds de fonds avec des FCPE nourriciers... mais ceci engendrait un empilement des frais.

L'épargne salariale est-elle vraiment responsable ? Pratiques ISR, gouvernance, éducation financière...

- Le Conseil de Surveillance qui était au cœur de la gouvernance du FCPE pourrait donc disparaître dans les cas où les SICAV se substitueraient aux FCPE dans les nouveaux dispositifs. On regrettera toutefois que le PEE soit hors du champ de cette réforme sur les fonds. Un élargissement des fonds investissables du PEE sur le même principe de gouvernance au plan aurait permis une certaine homogénéité et une meilleure lisibilité pour l'épargnant, qui aurait retrouvé les mêmes fonds sur leurs PEE et PERCOL.
- Dans les FCPE multi-entreprises partagés par des salariés de milliers de sociétés, il y avait une dilution du pouvoir et on observait finalement peu d'intérêt pour la gouvernance de ces fonds. En revanche, dans les grandes entreprises, les Conseils de Surveillance constituaient un espace de dialogue social nourri et utile. Qu'on se rassure néanmoins, en l'absence de FCPE et donc de Conseil de Surveillance, une gouvernance au niveau du plan sera nécessaire, via un Comité de Surveillance. Et ce Comité de Surveillance au niveau du plan n'exonérera pas d'avoir un conseil de surveillance au niveau de chaque FCPE. Si les dispositions législatives élargissent ainsi l'univers d'investissement le niveau de gouvernance existant sera maintenu voire amélioré mais certaines entreprises pourraient être peu pressées d'aller vers cette double couche de gouvernance.

Une épargne « durable » ? : Des solutions (qui battent en brèche quelques idées à la mode)

Ces dernières années, la stratégie de Total a consisté à :

- **Renouer le contact en direct avec les porteurs de part et être vigilant sur le « tout digital ».**
 - Présentations en amphis dans tous les sièges sociaux en France et sur le terrain (principales raffineries et sites industriels)
 - Mise en œuvre systématique du « live streaming » pour toute présentation avec des questions web en direct et replay possible.
 - Diffusion d'un dépliant papier que l'on conserve. **L'argument « tout est sur internet » ne marche pas.** L'exemple des e-services et de la dématérialisation est révélateur. **Plus personne ne regarde son relevé de comptes. Beaucoup ne s'intéressent pas au sujet (cf. nombre d'arbitrages très faibles) et font confiance à l'employeur. Certains pensent que c'est l'entreprise qui gère leur épargne.**
 - **Le rôle de l'entreprise est primordial dans la responsabilisation des épargnants. Il s'agit d'expliquer les règles, de donner le « plan de métro » et d'expliquer les différents chemins pour aller jusqu'au terminus mais en aucun cas de conseiller les lignes à prendre.** Il s'agit d'apprendre à se servir du plan et non de dire où aller. Si le rôle des Conseils de Surveillance est primordial pour calibrer l'offre et encadrer la société de gestion, il faut ensuite l'expliquer, en montrer la cohérence d'ensemble.
- **Envisager la mise en place d'une formation financière orientée épargne salariale dans le catalogue de formations en E-learning ?** Pourquoi ne pas prévoir l'éligibilité de ces formations à la formation professionnelle et au CPF ? Il est paradoxal de constater que le taux d'épargne des français est l'un des plus élevés au monde mais **le manque de connaissance et de confiance amène l'immense majorité des épargnants à privilégier les placements les moins risqués et donc les moins rentables dans le temps. L'épargnant préfère ne rien gagner que risquer de perdre.** Or, en pratique, une majorité d'épargnants se tournent toujours vers le monétaire et l'obligataire qui avec leurs taux négatifs constituent le support le plus sûr... pour perdre de l'argent jour après jour.

Beaucoup ont une vision extrêmement pessimiste. Ils ne retiennent que les cracks boursiers et non les multiples périodes de hausse. La solution suppose cependant que l'environnement réglementaire soit stabilisé pouvoir être en mesure de fournir des explications durables et adéquates. Elle ne manquera pas

L'épargne salariale est-elle vraiment responsable ? Pratiques ISR, gouvernance, éducation financière...

aussi d'être confrontée à l'hétérogénéité des attentes et des connaissances des salariés. L'utilisation de modules sur plusieurs niveaux pourrait solutionner ce dernier obstacle.

Au delà des réponses déjà apportées, on pourrait aussi s'interroger sur la nécessité de :

- **Répondre au besoin de conseil qu'éprouve l'épargnant salarié**
 - Coté entreprise, la réponse est simple : **OUI éventuellement à une formation de base, NON à un conseil par l'entreprise ou une aide à la décision qui pourrait être assimilée à un conseil.** Attention aussi de ne pas enfermer le porteur de part dans des questionnaires qui conduisent en fonction du profil d'investisseur qui lui est restitué à modifier automatiquement son portefeuille. Il doit garder la main. **L'automatisation c'est la déresponsabilisation. Simplification et vulgarisation ; explication ; responsabilisation ; voilà le vrai défi.**
 - Coté teneur de compte, on reconnaît volontiers que l'épargnant aurait besoin de conseils mais on ne pourra pas mettre un Conseiller en Gestion de Patrimoine derrière chaque épargnant. Ça ne serait pas viable économiquement. Une solution émerge toutefois : **pour pouvoir fournir un conseil à une majorité d'épargnants, le recours aux robo-advisors est certainement une voie qui va se développer** en standard dans toutes les offres d'Épargne Salariale. **Avec des limites cependant** car l'analyse ne portera probablement pas sur l'ensemble des actifs de l'épargnant mais seulement sur ceux connus en Épargne Salariale ou Retraite. Quant à la sécurité des données associées, que l'on se rassure, elles sont protégées par la réglementation RGPD et il faudra le consentement de l'épargnant pour que les informations soient utilisées par des tiers.

- **Prévoir le « service entretien » de l'épargne**
 - L'épargnant salarié ne bénéficie pas du même degré d'information et de protection que les autres épargnants agissant sur les marchés financiers (MIFID II) ou dans le cadre de l'assurance-vie (DDA).
 - **Si le profilage de l'investisseur à l'entrée (dans le dispositif) marque une amélioration, il est nécessaire, surtout si l'horizon d'investissement est long (ex. épargne retraite) de s'assurer que ce profilage demeure valide dans le temps.** Les revenus et les patrimoines évoluent, les structures familiales, les objectifs et les contraintes de vie aussi. Une mise à jour des profils devrait donc être effectuée régulièrement (tous les 3 à 5 ans a minima pour de l'épargne retraite).
 - De plus dans un contexte de généralisation des grilles de gestion pilotées, la détermination de l'âge de départ à la retraite est un paramètre clé qui dicte l'allocation stratégique de l'épargne. **Il convient donc de le fixer avec la plus grande attention et de le mettre à jour** dès qu'il est susceptible de changer. Le cas de jeunes épargnants dans un dispositif retraite qui prévoiraient de débloquer leurs avoirs pour l'acquisition de la résidence principale fournit une bonne illustration de cette nécessité. De la même manière, l'âge de départ en retraite - pour une épargne visant souvent à assurer un complément de revenu - ne constituera pas l'horizon d'investissement pertinent. Cet horizon s'avérera en définitive beaucoup plus long que l'âge de départ.

DE L'INVESTISSEMENT DURABLE EN EPARGNE D'ENTREPRISE

ISR, ESG, Investissement Durable ? Quelles différences ?

- Il convient de bien comprendre ce qui se cache derrière tous les acronymes utilisés autour de la Finance Durable, cette multitude de termes illustrant l'hétérogénéité des approches. Dans le monde anglo-saxon, on retrouve d'ailleurs bien les mêmes notions d'ESG et d'ISR (traduit par SRI).
 - Les critères ESG ou extra- financiers constituent un outil d'analyse pour prendre en compte ces enjeux et peuvent se comparer aux données comptables nécessaires pour réaliser des analyses financières. L'analyse de ces critères permet de mettre en place différentes stratégies de fonds
 - L'ISR ou SRI est la première étape de la déclinaison à la finance des principes de Développement Durable. Cette étape a vu le jour dans les années 2000 et correspond à la sélection des meilleurs élèves (best in class ou best in universe) en matière de critères extra-financiers. Depuis le marché a évolué très vite, en introduisant d'autres approches ISR : fonds d'intégration de critères ESG, fonds d'impacts, fonds thématiques...

Tout ce vocabulaire se rassemble sous le mot de Finance Durable dont l'objectif est de ramener des approches de moyen- long terme dans les décisions d'investissement. L'ISR renvoie à une approche spécifique, souvent assimilée à des contraintes d'investissement alors que parler de Finance Durable permet de considérer qu'il subsiste de multiples approches

La difficulté actuelle demeure la multiplicité des approches : chaque société de gestion a sa propre approche en fonction de ses différents prismes, il n'y a pas d'approche meilleure que l'autre à partir du moment où il y a transparence et lisibilité dans ce que la société de gestion fait dans la gestion de ses fonds

Pour sortir de la jungle des acronymes, deux points essentiels doivent être retenus :

- Comprendre comment chaque société de gestion fait de la Finance Durable en termes de méthodologie et de décision d'Investissement,
Concernant Groupama AM, l'approche d'intégration ESG s'est mise en place progressivement et peut se résumer ainsi :
 - La méthodologie d'analyse s'appuie sur l'équipe de Recherche qui a une double spécificité :
 - L'analyste couvre l'analyse financière crédit & actions
 - Il intègre dans chacune de ses études les enjeux extra-financiers
 - Les gérants reçoivent une information intégrée qui leur permet de connaître :
 - Les principaux enjeux ESG pour chaque secteur et chaque valeur suivie
 - Leurs impacts sur les critères financiers.
 - Les notations Vigéo (E&S) ou MSCI (G), pour couvrir un univers très large, permettant aux gérants de déceler l'information ESG pertinente en fonction des valeurs. Il ne s'agit pas d'avoir une approche multi critères mais de sélectionner les critères pertinents
 - Les gérants et analystes rencontrent de nombreuses entreprises et depuis la création de l'analyse ESG au sein de Groupama AM (2004), il est obligatoire que des questions ESG fassent partie des questions posées au top management
- Favoriser le développement des labels pour que la clientèle puisse avoir une « garantie » : le label permet aux épargnants de s'assurer que le gestionnaire de fonds respecte un cahier des charges défini (label ISR ou Greenfi) et contrôlé par un auditeur externe. Parallèlement, il faut également que les reportings des fonds soient clairs et transparents sur la manière dont ils répondent à l'objectif ESG du fonds. Il faut trouver des indicateurs qui parlent, qui montrent l'impact réel, ce qui est encore difficile aujourd'hui car les données sont nombreuses mais non normées.

A titre d'illustration, cette approche des enjeux extra-financiers chez Groupama AM est déclinée en quatre axes selon les objectifs de gestion :

1. L'intégration ESG : prise en compte explicite et systématique des critères ESG dans les décisions d'investissement
2. La gestion ISR : dans laquelle est construit un univers d'investissement défini selon une approche « best in class »
3. La gestion Thématique : investir dans des entreprises développant des produits & services et/ou pratiques répondant à une thématique E(nvironnement) ou S(ocial) ciblée
4. La gestion d'impact : investir dans des entreprises et/ou projets démontrant un impact positif mesurable sur un des piliers de l'ESG

Selon les pays, on observe également quelques nuances. Avec l'arrivée des pays anglo-saxons dans le domaine des investissements responsables, on rentre dans une approche plus économique, et pragmatique avec l'idée que l'intégration de données ESG améliore l'analyse fondamentale et devrait à terme permettre de générer des profils de rendement/risque plus attractifs (de même pour que la participation active à la gouvernance – politique de vote et d'engagement). Le concept d'intégration des externalités dans les décisions d'investissement en est un bon exemple. Les acteurs étrangers considèrent parfois que certaines sociétés de gestion françaises qui disposent d'une longue tradition ISR ont encore parfois une perspective liée à des principes qu'on pourrait qualifier d'ISR 1.0 simplement basée sur les filtres négatifs.

Quelques exemples d'investissements durables...

Sycomore AM s'est fixé pour **mission d'« humaniser l'investissement »**. L'ambition est de **donner du sens aux investissements des épargnants en créant de la valeur durable et partagée**. L'objectif est d'investir dans des entreprises qui ne sont pas appréciées à leur juste valeur et présentent donc des perspectives d'amélioration de leur cours de bourse. Pour ce faire, au-delà des états financiers, les analystes-gérants observent l'interaction de ces entreprises avec l'ensemble de leurs parties prenantes pour évaluer la solidité de leur modèle économique et leurs impacts sociaux, sociétaux et environnementaux.

Convaincus qu'une entreprise ne peut créer de la valeur sur le long terme que si celle-ci est partagée par l'ensemble de ses parties prenantes, **l'approche a été structurée autour d'un modèle d'analyse fondamentale SPICE intégrant cinq parties prenantes :**

- **La société civile et les fournisseurs** constituent le premier groupe de parties prenantes et forment le **S** (Society & Suppliers).
- **Les collaborateurs** constituent le **P** (People).
- **Les investisseurs** forment le **I** (Investors) visant l'analyse de la qualité du modèle économique et de la gouvernance.
- La quatrième partie prenante regroupe **les clients** et forme le **C** (Clients).
- Enfin, la cinquième partie prenante est l'environnement et forme le **E** (**Environment**).

Chacune de ces 5 parties prenantes fait l'objet d'une analyse indépendante, qui aboutit à l'attribution d'une note (notes S, P, I, C & E) inscrite sur une échelle de 1 à 5. La moyenne pondérée de ces différentes notes, ajustée selon le secteur et les activités de l'entreprise, constitue la note globale SPICE de l'entreprise. Celle-ci intègre au total 80 critères, qualitatifs ou quantitatifs.

Dans les modèles de valorisation d'entreprise, cette note influe sur le calcul du cours cible de l'action de l'entreprise. Elle impacte jusqu'à +/- 40 % le coefficient de risque (β) utilisé dans le calcul du coût moyen pondéré du capital de l'entreprise (WACC) et du taux d'actualisation des flux financiers futurs, impactant ainsi la valorisation financière de l'entreprise.

La note SPICE d'un fonds, résultat de la moyenne pondérée des notes SPICE des entreprises en portefeuille, reflète ainsi sa performance en matière de développement durable.

L'épargne salariale est-elle vraiment responsable ? Pratiques ISR, gouvernance, éducation financière...

Dans cet esprit, la société a lancé voilà quelques années un fonds dit « **Happy at Work** ». Forts de plus de 20 ans d'expérience au contact des entreprises, le constat suivant a été fait : **les entreprises qui se démarquent dans la durée et qui présentent des parcours boursiers remarquables ont un point commun, elles se distinguent par de fortes cultures d'entreprises et par l'engagement de leurs collaborateurs au service du succès collectif de leur société.** Ce constat est documenté par de nombreux travaux de recherche qui illustrent que d'une part, le mal-être au travail a un coût pour l'entreprise, et d'autre part, des collaborateurs épanouis sont plus engagés et performants dans la durée.

L'une des plus récentes études publiées par Glassdoor en 2015 indique par exemple que 1 000 \$ investis en 2009 dans un portefeuille de 50 entreprises américaines classées « best places to work » auraient rapporté 3 470 \$ à fin septembre 2014 contre seulement 2 210 \$ pour un investissement du même montant dans le S&P 500. Les 30 « worst places to work » auraient quant à elles sous-performé de près de 30% cet indice sur la même période. En 2015, la méta-étude dirigée par Harvard Law School dans le cadre de son programme Pensions and Capital Stewardship a également démontré que la majorité des 92 études analysées établissaient un **lien entre la bonne gestion du capital humain et la performance financière et boursière des entreprises.**

En bref, des collaborateurs épanouis sont plus créatifs, plus impliqués et plus performants dans la durée. Les entreprises sont plus productives et peuvent générer une croissance pérenne en minimisant leurs risques, avec un turnover et un taux d'absentéisme plus faibles ou encore avec une diminution de la fréquence et de la gravité des accidents du travail.

Concrètement, en 2015, Sycomore AM a décliné ces enseignements de deux manières :

- D'une part, en faisant évoluer le cadre d'analyse des pratiques liées au capital humain des entreprises en renforçant et structurant la lettre P(eople) de notre modèle SPICE avec 50% de son poids reposant sur ce qui est appelé l'environnement « Happy@Work ».
- D'autre part, le fonds Sycomore Happy@Work a été lancé. Il investit uniquement dans les entreprises accordant une importance particulière à la valorisation du capital humain. Labellisé ISR, le fonds est basé sur une analyse de développement durable avec une dimension sociale prépondérante.

La manne d'informations recueillies est structurée autour de cinq piliers, allant de critères fondamentaux jusqu'à la prise en compte de l'épanouissement professionnel des collaborateurs : **le Sens, l'Autonomie, les Compétences, les Relations et l'Équité.** Par équité, il faut comprendre l'application pragmatique à l'échelle de l'entreprise du droit humain fondamental à l'égalité des chances et de traitement. Le champ de l'équité est d'autant plus vaste que les individus sont différents et se perçoivent comme tels. Il est lié à la diversité qui constitue elle-même une dimension de la richesse du capital humain et une source de résilience d'une organisation. Sont analysés ainsi aussi bien l'ouverture à la diversité que les mécanismes de partage des fruits de l'entreprise, avec une attention particulière portée à l'intéressement aux résultats et aux écarts salariaux entre les collaborateurs et la direction générale. A ce titre, il a été instauré en 2017 un critère de modération parmi les critères qui permettent notamment de se prononcer sur la rémunération des dirigeants dans le cadre des Assemblées Générales. Ces principes sont plus précisément décrits dans la Politique de vote de la société de gestion.

Comment sensibiliser les salariés à l'ISR ?

Le terme est peu connu du grand public et il y a un nombre extrêmement important de types d'approche « ISR » : best in class, exclusions, positif screen, thématique, engagement, impact.

Communiquer sur une gamme ISR peut parler à des partenaires avertis (Conseils de Surveillance, Directions Financières, partenaires sociaux...) mais rarement à l'épargnant final.

Si l'on souhaite un développement de l'esprit ISR auprès des investisseurs finaux, il faut plutôt tabler sur des fonds thématiques, qui parlent, comme « l'impact investing » par exemple.

L'épargne salariale est-elle vraiment responsable ? Pratiques ISR, gouvernance, éducation financière...

Chez Pictet AM l'approche se veut également simple. Le groupe a lancé en janvier 2000 l'un des premiers fonds thématiques sur l'environnement : PICTET Water. L'idée étant que les entreprises apportant des solutions liées à la problématique de l'eau vont observer de taux de croissance supérieurs à ceux de l'économie mondiale. Investir dans ce type d'entreprise a un effet « gagnant-gagnant » puisque l'investisseur bénéficie de rendements supérieurs tout en apportant du capital à des entreprises développant des solutions écologiques et durables. Si de plus, on s'assure que certaines activités controversées soient exclues d'office, que les dimensions ESG soient prises en compte et que l'on soit actif quant à la détention de ces titres (politique de vote et d'engagement) on dispose alors de tous les ingrédients pour en faire des stratégies d'investissement hautement durables.

Quelques limites à garder à l'esprit

- **Attention à ne pas être contreproductif**
Le fait d'investir, par exemple, dans un fonds « low carbon » en excluant les plus grosses sociétés émettrices de CO2 sera intellectuellement satisfaisant et l'épargnant pourra se gratifier d'être investi dans des « valeurs vertueuses ». Cela fera-t-il avancer pour autant la transition énergétique ? Ne faudrait-il pas aider au contraire celles qui sont en retard ? Les gérants de place ne tiennent-ils pas déjà compte des externalités issues du processus de production des entreprises qu'ils détiennent en portefeuille ? Une gestion conventionnelle peut-elle ignorer la dimension ESG ? Est-il nécessaire d'imposer des critères ISR pour cela ?
- **Les gestions ISR doivent elles aussi être évaluées en termes de performance.**
Quels indices faut-il utiliser ? Il faut s'assurer que la méthodologie ISR utilisée dans la construction de l'indice soit similaire à celle utilisée par la stratégie que l'on veut comparer. L'indice DJSI est par exemple un indice « Best In Class » et n'est par exemple pas approprié pour mesurer la performance d'un fonds thématique. Certaines sociétés de gestion considèrent que les efforts devraient surtout porter sur la définition d'indices standards qui excluraient certaines activités/valeurs - comme les constructeurs d'armes controversée notamment - plutôt que de construire des indices ISR ad-hoc trop spécifiques et donc peu significatifs.
- **Enfin, s'il y avait un axe d'amélioration à travailler en priorité, ce serait celui de l'homogénéisation des données extra-financières. Il est important que investisseurs et émetteurs parlent le même langage et qu'ils partagent les mêmes indicateurs et les mêmes mesures.**